

**REAKSI SAHAM PERBANKAN DAN SAHAM PROPERTI  
DALAM MERESPON PERUBAHAN KEBIJAKAN *LOAN TO  
VALUE* YANG DITETAPKAN BANK INDONESIA**

**SKRIPSI**

**Disusun oleh**

**Anasrullah Gama Arsyana**

**125020400111009**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat  
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi**



**JURUSAN ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
MALANG  
2018**

**LEMBAR PERSETUJUAN**

Skripsi dengan judul :

**Reaksi Saham Perbankan Dan Saham Properti Dalam Merespon Perubahan  
Kebijakan *Loan To Value* Yang Ditetapkan Bank Indonesia**

Yang disusun oleh :

Nama : Anasrullah Gama Arsyana  
NIM : 125020400111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi  
Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan


Disetujui untuk diajukan dalam Ujian Komprehensif.


Malang, 14 Mei 2016  
Mengetahui,

Dosen Pembimbing,

Ketua PS S1  
Keuangan dan Perbankan,



  
Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D.  
NIP. 19810702 200501 1 002

  
Tyas Danarti Hascaryani, SE  
NIP. 19750514 199903 2 001

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul :

"Reaksi Saham Perbankan dan Saham Properti Dalam Merespon Perubahan Kebijakan *Loan To Value* Yang Ditetapkan Bank Indonesia"

Yang disusun oleh :

Nama : Anasrullah Gama Arsyana  
NIM : 125020400111009  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya  
Jurusan : S-1 Ilmu Ekonomi  
Konsentrasi : Ekonomi Keuangan dan Perbankan

telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal **9 Juli 2018** dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

**SUSUNAN DEWAN PENGUJI**

1. Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME.  
NIP. 19750514 199903 2 001  
(Dosen Pembimbing)
2. Prof. Dr. Ghozali Maski, SE., MS.  
NIP. 19580927 198601 1 002  
(Dosen Penguji I)
3. David Kaluge, SE., MS., M.Ec.Dev., Ph.D.  
NIP. 19601225 198701 1 001  
(Dosen Penguji II)

Malang, 16 Juli 2017  
Ketua Program Studi  
Ekonomi Keuangan dan Perbankan,



Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D.  
NIP. 19810702 200501 1 002



## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **Anasrullah Gama Arsyana**  
Tempat, tanggal lahir : **Ngawi, 19 Agustus 1993**  
NIM : **125020400111009**  
Jurusan : **S1 Ilmu Ekonomi**  
Konsentrasi : **Keuangan dan Perbankan**  
Alamat : **Jl. Kertosentono 45 A, Kel. Ketawanggede,  
Kec. Lowokwaru, Kota Malang**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa SKRIPSI yang berjudul :

**Reaksi Saham Perbankan Dan Saham Properti Dalam Merespon Perubahan  
Kebijakan *Loan To Value* Yang Ditetapkan Bank Indonesia**

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya)

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Mengetahui,  
Dosen Pembimbing,

Malang, 14 Mei 2018

Yang membuat pernyataan,



**Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME.**  
NIP. 19750514 199903 2 001

**Anasrullah Gama Arsyana**  
NIM. 125020400111009



Mengetahui,  
Ketua Program Studi  
Keuangan dan Perbankan,

**Setyo Tri Wahyudi, SE., MEc., Ph.D.**  
NIP. 19810702 200501 1 002



## RIWAYAT HIDUP

Nama : Anasrullah Gama Arsyana  
 Tempat, tanggal lahir : Ngawi, 19 Agustus 1993  
 NIM : 125020400111009  
 Jurusan : Ilmu Ekonomi  
 Konsentrasi : Keuangan dan Perbankan  
 Alamat : Plosorejo RT 07 / RW 06, Ds/Kec. Kedunggalar, Kab. Ngawi, Jawa Timur (63254)

### Riwayat Pendidikan

1. TK Dharma Wanita Kedunggalar (1998-2000)
2. SD Negeri Kedunggalar 2 (2000-2006)
3. SMP Negeri 1 Kedunggalar (2006-2009)
4. SMA Negeri 2 Ngawi (2009-2012)
5. S1 Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

### Pengalaman Organisasi :

1. Staff Magang Divisi Entrepreneur, Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Periode 2012
2. Staff Departemen Administrasi dan Data Ikhwani, Unit Aktivitas Kerohanian Islam (UAKI) Periode 2012/2013
3. Staff Divisi Entrepreneur, Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
4. Wakil Ketua Biro Administrasi, Badan Eksekutif Mahasiswa (BEM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya
5. Sekretaris Jendral, Dewan Perwakilan Mahasiswa (DPM) Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

### Pengalaman Kepanitiaan :

1. Staff Divisi PDD Muktamar UAKI XXV 2012
2. Staff PDD School of Administration & Training Management of Organization 2013
3. Staff Konsumsi Tabligh Akbar UAKI 2013
4. Koordinator Divisi PDD Kajian Ekonomi 2013
5. Koordinator Divisi Perlengkapan FEB CUP 2013
6. Staff Divisi Bina Disiplin dan Etika (BIDIK) Pengenalan Kehidupan Kampus Mahasiswa Baru (PKK-MABA) 2013
7. Staff Divisi Acara Get Ready to be Wealthy 2013 (GRTW)
8. Koordinator Divisi Medis Pengenalan Kehidupan Kampus Mahasiswa Baru (PKK-MABA) "INSPIRATION" 2014

## MOTTO

"Fokuslah pada proses, karena hasil akan bergantung pada bagaimana kita menjalani setiap langkah dari proses yang kita jalani. Selebihnya adalah ikhlas dan *let Allah do the rest*".



## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah tepat pada waktu dimana tulisan ini saya selesaikan, kewajiban saya dalam melengkapi persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya dapat terselesaikan dengan judul Skripsi **“Reaksi Saham Perbankan dan Saham Properti dalam Merespon Perubahan Kebijakan *Loan to Value* yang ditetapkan Bank Indonesia)”**. Terima kasih dan segala puji bagi Allah yang telah memberikan semua karunia-Nya, berkat-Nya lah pada saat ini saya bisa mencapai pada titik saat ini. Tidak akan tempat bernaung selain pada-Nya dan do’a-do’a akan semua mimpi dan harapan akan senantiasa tercurahkan pada-Nya.

Dalam Skripsi ini, pokok-pokok bahasan meliputi Pasar Modal Indonesia, khususnya saham sektor perbankan dan sektor dalam merespon perubahan kebijakan Bank Indonesia. Dimana Bank Indonesia pada tahun 2015 melakukan relaksasi pada *Loan to Value* agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi domestik, khususnya pertumbuhan kredit dan pertumbuhan properti.

Dengan selesainya penyusunan Skripsi ini, penulis menyampaikan rasa hormat dan ucapan terima kasih kepada :

1. Ibu Tyas Danarti Hascaryani, SE., ME. selaku dosen pembimbing
2. Bapak Dr. rer . pol. Wildan Syafitri, SE., ME. selaku Ketua Jurusan Ilmu Ekonomi
3. Bapak Drs Nurkholis, M.Buss., Ak., Ph.D.selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.

Tidak lupa saya ucapkan terima kasih teruntuk yang berada diluar lingkungan akademik, yang telah mau mendengarkan dan memberikan dukungan dalam banyak hal. Terima kasih saya sampaikan kepada :



1. Ibu, Ayah dan Mama yang telah memberikan banyak dukungan dan doanya untuk menyelesaikan studi ini.
2. Untuk kakak-kakakku dan adik-adikku : mbak Elvin, mbak Rahma, mbak Ulfa, dek Devina dan dek Zetta yang senantiasa memotivasi dan mendorong untuk lebih baik lagi. Serta yang selalu menjadi ruang untuk berbagi kebahagiaan.
3. Teman-teman satu perjuangan Keuangan dan Perbankan : Ovi, Resha, Devi, Ratna, Dhanar, Satria, Hari dan teman-teman seperjuangan lainnya.
4. Teman-teman Organisasi : BEM FEB UB 2014 (Satya Wira), Forsmawi, KampoengSmuda, DPM FEB UB 2015, WeCaners (angkatan 16), Tim Setjend DPM FEB UB, Admin BEM FEB UB 2014, UAKI, EN BEM FEB UB 2013, Better Ngawi, Forsmawi Malang, dan PSHT sub SMA N 2 Ngawi.

Baik disadari maupun tidak disadari penulisan Skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran agar dapat memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada pada Skripsi ini. Untuk yang terakhir, saya berharap karya ini dapat bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

**Malang, 9 Juli 2018**

**Anasrullah Gama Arsyana**

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PERSETUJUAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN.....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>RIWAYAT HIDUP.....</b>	<b>v</b>
<b>MOTTO .....</b>	<b>vi</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>ABSTRAKSI .....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian.....	7
1.4 Manfaat Penelitian.....	8
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
2.1 Peran Pasar Modal dalam Perekonomian .....	9
2.2 Efisiensi Pasar Modal.....	12
2.3 Permintaan Pasar Modal.....	14
2.4 Pembentukan Harga Saham .....	16
2.5 Perilaku Investor .....	17
2.6 Pengaruh Harga Saham Terhadap Keputusan Investor .....	19

2.7 Kebijakan <i>Loan to Value</i> .....	20
2.8 Pengaruh kebijakan LTV terhadap Perbankan .....	21
2.9 Pengaruh kebijakan LTV terhadap Properti.....	22
2.10 Hubungan LTV dengan <i>Abnormal Return</i> .....	23
2.11 Hubungan LTV dengan <i>Trading Volume Activity</i> .....	23
2.12 Penelitian Terdahulu .....	24
2.13 Kerangka Konseptual .....	25
2.14 Hipotesis .....	26
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>28</b>
3.1 Jenis Penelitian .....	28
3.2 Periode Penelitian .....	28
3.3 Populasi dan Penentuan Sampel .....	29
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel .....	30
3.4.1 Abnormal Return.....	30
3.4.2 Trading Value Activity .....	31
3.5 Metode Pengumpulan Data.....	32
3.6 Metode Analisis Data .....	32
3.6.1 Pengujian Hipotesis .....	32
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>29</b>
4.1 Hasil .....	29
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	29
4.1.2 Analisis <i>Trading Volume Activity</i> dan <i>Abnormal Return</i> pada saham Perbankan dan Properti Sebelum dan Sesudah Penetapan Kebijakan LTV 2015. ....	42



4.1.3 Uji Normalitas Data TVA dan AR Saham Perbankan dan Properti .....	50
4.1.4 Pengujian Hipotesis .....	55
4.2 Pembahasan .....	60
4.2.1 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada <i>Trading Volume Activity</i> saham Perbankan. ....	60
4.2.2 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada <i>Abnormal Return</i> saham Perbankan. ....	62
4.2.3 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada <i>Trading Volume Activity</i> saham Properti.....	63
4.2.4 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada <i>Abnormal Return</i> saham Properti. ....	64
4.2.5 Implikasi.....	65
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>68</b>
5.1 Kesimpulan .....	68
5.2 Saran .....	69
<b>Daftar Pustaka .....</b>	<b>71</b>

## DAFTAR TABEL

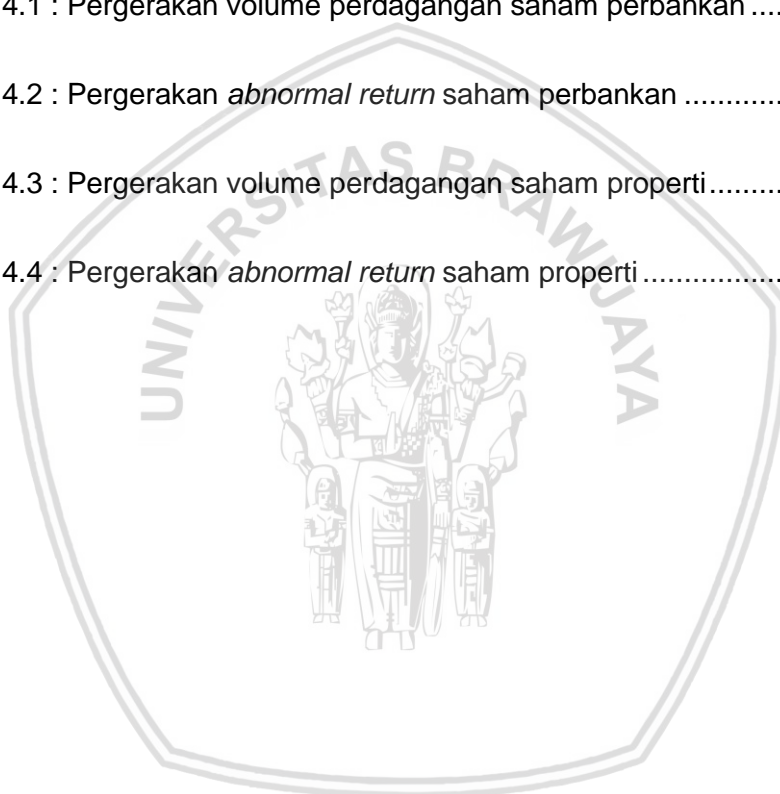
Tabel 1.1 : Perbandingan Perubahan LTV tahun 2012, 2013 dan 2015.....	5
Tabel 2.1 : Ketetapan besaran LTV 2015 .....	21
Tabel 4.1 : Daftar saham sektor perbankan .....	36
Tabel 4.2 : Daftar saham sektor properti.....	39
Tabel 4.3 : Rata – rata TVA saham perbankan pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015. ....	43
Tabel 4.4 : Rata – rata AR saham perbankan 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015. ....	45
Tabel 4.5 : Rata – rata TVA saham properti pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015. ....	47
Tabel 4.6 : Rata – rata AR saham properti pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015. ....	49
Tabel 4.7 : Uji Normalitas Data One-Samples Kolmogorov Smirnov Test Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015. ....	51
Tabel 4.8 : Uji Normalitas Data One-Samples Kolmogorov Smirnov Test Rata-Rata Abnormal Return Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015.....	53

Tabel 4. 9 : Uji Normalitas Data One-Samples Kolomogrov Smirnov Test Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Properti Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015. ....	54
Tabel 4.10 : Uji Normalitas Data One-Samples Kolomogrov Smirnov Test Rata-Rata Abnormal Return Saham Properti Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015. ....	55
Tabel 4.11 : Hasil Uji Paired Sample T Test pada Trading Volume Activity Saham Perbankan.....	56
Tabel 4.12 : Hasil Uji Paired Sample T Test pada rata – rata Abnormal Return Saham Perbankan.....	57
Tabel 4.13 : Hasil Uji Paired Sample T Test pada rata – rata Trading Volume Activity Saham Properti. ....	59
Tabel 4.14 : Hasil Uji Paired Sample T Test pada rata – rata Abnormal Return Saham Perbankan.....	60



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 : Perkembangan pertumbuhan kredit dan PDB .....	3
Gambar 1.2 : Pertumbuhan penjualan rumah .....	4
Gambar 2.1 : Kerangka konseptual.....	25
Gambar 4.1 : Pergerakan volume perdagangan saham perbankan .....	44
Gambar 4.2 : Pergerakan <i>abnormal return</i> saham perbankan .....	46
Gambar 4.3 : Pergerakan volume perdagangan saham properti.....	48
Gambar 4.4 : Pergerakan <i>abnormal return</i> saham properti .....	50



## ABSTRAKSI

**Arsyana, Anasrullah Gama. 2018. *Reaksi Saham Perbankan dan Saham Properti dalam Merespon Perubahan Kebijakan Loan to Value Yang Ditetapkan Bank Indonesia. Skripsi, Jurusan Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis. Tyas Danarti Harcaryani, SE., ME.***

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui reaksi saham perbankan dan saham properti dalam merespon perubahan kebijakan relaksasi Loan to Value (LTV) pada tahun 2015. Populasi penelitian ini menggunakan 30 saham perbankan dan 30 saham properti. Penelitian ini menggunakan metode event study untuk menganalisis reaksi pasar dalam merespon suatu peristiwa dan menggunakan uji beda *T-test* untuk menganalisis perbedaan trading volume activity dan abnormal return sebelum dan sesudah peristiwa. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan yahoo finance. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan signifikan pada rata-rata trading volume activity saham perbankan dan properti antara sebelum dan sesudah peristiwa. Selain itu pada rata-rata abnormal Return saham perbankan dan properti juga tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan relaksasi Loan to Value pada tahun 2015.

**Kata kunci:** *Loan to Value, Pasar Modal Indonesia, Trading Volume Activity, Abnormal Return, Event Study.*

## ABSTRACT

**Arsyana, Anasrullah Gama. 2018. *The Reaction of Banking and Property Stock Market in Responding Changes in Loan to Value Policy Stipulated by Bank Indonesia. Minor Thesis, Department of Economics, Faculty of Economics and Business, Brawijaya University. Tyas Danarti Harcaryani, SE., ME.***

The purpose of this research was to know the reaction of the banking shares and property shares (tergantung biasanya pake shares apa stocks) in responding to the changes of relaxation policy of Loan to Value (LTV) in 2015. The population of this research used 30 shares of banking and 30 shares of property. This research was using event study method to analyze market reactions in responding to an event and use t-test to analyze the differences between volume trading activity and abnormal return before and after the event. The data used were the secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange and yahoo finance. The result of this study indicated that there was no significant difference in the average volume of trading activity in banking shares and property between before and after the event. Furthermore, on average of abnormal Return of banking and property shares also there was no significant difference between before and after the enactment of relaxation policy of Loan to Value in 2015.

**Keywords :** *Loan to Value, Indonesia Stock Exchange, Trading Volume Activity, Abnormal Return, Event Study.*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Sebagai salah satu instrumen ekonomi, pasar modal tidak lepas dari pengaruh lingkungan, terutama lingkungan politik dan ekonomi. Walaupun tidak terkait langsung didalam pasar modal namun faktor politik dan nonekonomi juga turut mempengaruhi aktivitas di pasar saham, kestabilan keamanan dan politik juga turut menjadi perhatian investor dalam melakukan aktivitas di pasar modal. Menurut Suryawijaya (1998 : 137) “semakin pentingnya peran bursa saham dalam kegiatan ekonomi membuat bursa saham semakin sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik berkaitan ataupun tidak berkaitan secara langsung dengan isu ekonomi”.

Peristiwa ekonomi memiliki pengaruh langsung terhadap stabilitas dan pertumbuhan ekonomi suatu negara. Pengaruh lingkungan ekonomi terdiri dari dua yaitu ekonomi mikro dan makro. Ekonomi mikro mempengaruhi pasar modal dengan adanya informasi seperti kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan, merger, divestasi, pengumuman dividen, dan lain – lain. Sedangkan ekonomi makro juga mendapat tanggapan dari investor ketika terdapat perubahan – perubahan kebijakan, perubahan tingkat suku bunga, kurs valuta asing, inflasi, dan deregulasi yang dikeluarkan pemerintah.

Di berbagai negara kebijakan pemerintah selain mempengaruhi pertumbuhan ekonomi juga turut memberikan reaksi pada aktivitas di pasar modal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Ervina dan Cahyaningdyah (2014 : 4) menunjukan bahwa kebijakan pemerintah dalam menaikkan harga bbm memberikan reaksi pada *trading volume activity*. Pada lingkungan ekonomi



perubahan kebijakan biasanya terjadi untuk beberapa hal diantaranya untuk mengendalikan pertumbuhan inflasi, meningkatkan pertumbuhan ekonomi, mengurangi resiko perbankan, dan lain – lain. Oleh sebab itu perubahan kebijakan juga akan mempengaruhi aktivitas di pasar modal.

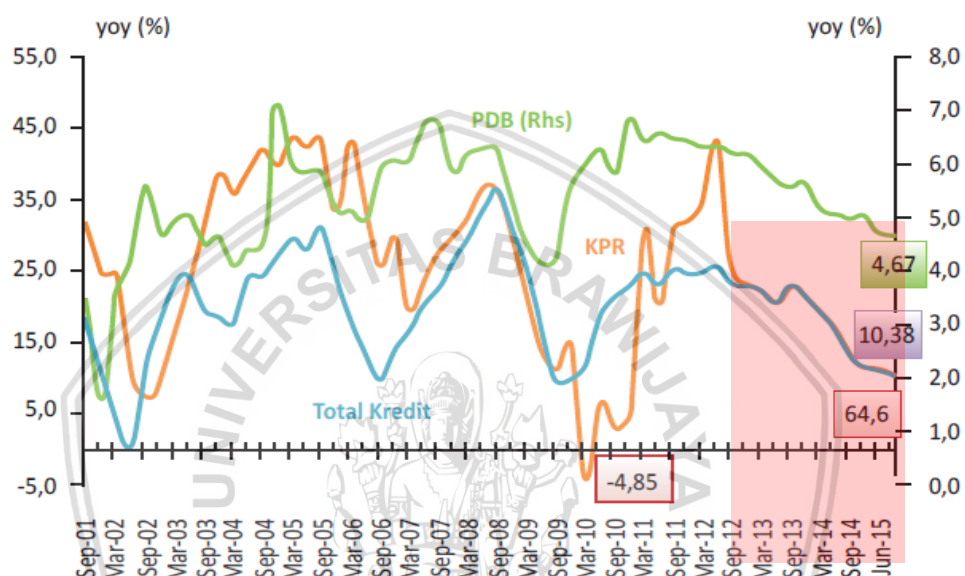
Pada tahun 2015 Bank Indonesia selaku otoritas perbankan memberlakukan perubahan kebijakan tentang *Loan to Value* (LTV), kebijakan ini merupakan respon terhadap pertumbuhan ekonomi domestik yang cenderung melemah. Dalam dokumen Kajian Stabilitas Keuangan (KSK) yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada bulan September 2015, untuk merespon pertumbuhan domestik yang sedang melemah, Bank Indonesia melakukan relaksasi terhadap beberapa kebijakan sektoral untuk menjaga momentum pertumbuhan ekonomi agar tetap terjaga. Pemberian kelonggaran didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor perumahan merupakan salah satu sektor yang memiliki *multiplier effect* dan *backward linkage* yang cukup besar kepada sektor – sektor ekonomi yang lainnya, sehingga dengan memberikan relaksasi pada sektor perumahan diharapkan akan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi.

Melemahnya pertumbuhan kredit ini didasari oleh berbagai faktor ekonomi, salah satunya adalah menurunnya permintaan kredit konsumsi rumah tangga. Penurunan permintaan kredit konsumsi ini merupakan akibat adanya pengetatannya *Loan to Value* (LTV) pada tahun 2013.

Dari gambar 1.1 dapat diketahui setelah adanya kebijakan pengetatan LTV pada bulan juni 2012 pertumbuhan KPR terus menurun. Pada awalnya penurunan kredit pemilikan rumah (KPR) ini diapresiasi oleh Bank Indonesia karena mampu mengurangi risiko kredit macet (*non performing loan/NPL*) pada bank umum yang menyediakan fasilitas KPR. Hal ini sesuai dengan tujuan dari Bank Indonesia dalam menentukan kebijakan *loan to value* (LTV) yaitu meningkatkan aspek

prudensial bank dalam menyalurkan kredit dan peningkatan aspek manajemen risiko. Namun penurunan dari NPL dan permintaan kredit pemilikan rumah (KPR) masih berlanjut hingga pada triwulan ke III tahun 2015, yang mana hal ini diperparah dengan melemahnya ekonomi domestik.

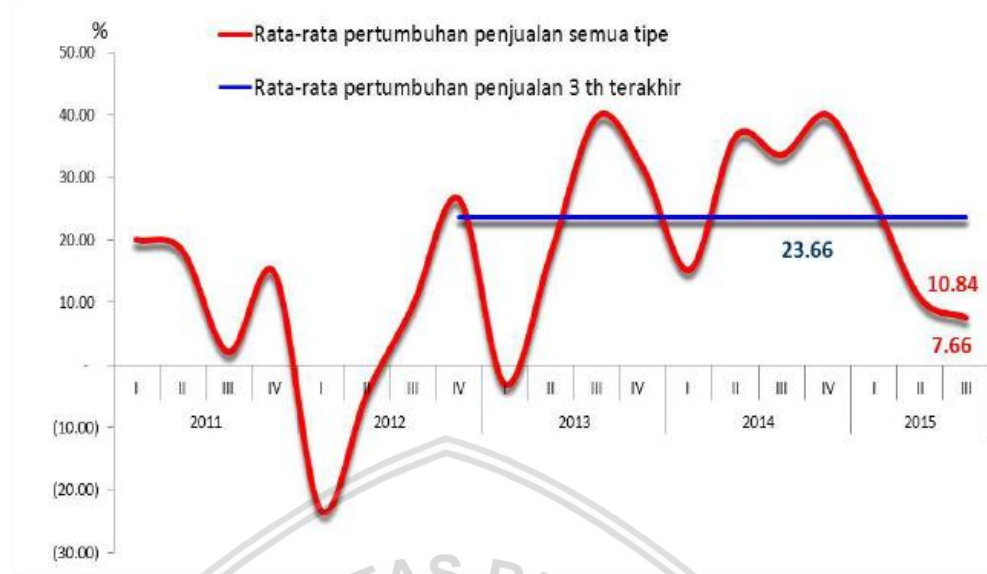
Gambar 1.1 : **Perkembangan Pertumbuhan Kredit dan PDB**



Sumber : Kajian Stabilitas Keuangan, Bank Indonesia (2015)

Dari grafik 1.2 di bawah dapat diketahui pertumbuhan penjualan perumahan pada triwulan III tahun 2015 melemah hingga pada 7.66%, pertumbuhan ini cukup rendah bila dibandingkan pada triwulan sebelumnya yang mencapai 10,84%. Menurut dokumen survei harga properti residensial triwulan II tahun 2015. Perlambatan ini disebabkan oleh adanya konsumen yang cenderung menunda pembelian properti yang ditenggarai adanya kondisi fundamental yang mengalami perlambatan. Disisi *supply*, adanya aturan LTV terbaru yang mengharuskan adanya jaminan tambahan dari pengembang dirasa memberatkan *cashflow* perusahaan.

Gambar 1.2 : **Pertumbuhan Penjualan Rumah**



Sumber : Survei Harga Properti Residensial III (2015)

Dalam rangka menjaga momentum pertumbuhan perekonomian nasional agar tetap pada momentum positif Bank Indonesia menerbitkan Surat Edaran No.17/10/PBI/2015 pada tanggal 18 juni 2015. Selain itu untuk mendorong fungsi intermediasi perbankan maka perlu dilakukan penyesuaian terhadap kebijakan makroprudensial secara proporsional dan terukur dalam bentuk pelonggaran terhadap ketentuan perkreditan khususnya di sektor properti dan kendaraan bermotor. Selain pelonggaran rasio LTV/FTV dan uang muka, pelonggaran juga dilakukan terhadap jaminan yang diserahkan pengembang kepada bank dalam pemberian kredit/pembiayaan properti melalui mekanisme inden.

Tabel 1. 1 : **Perbandingan perubahan Kebijakan LTV 2012, 2013 dan 2015**

No	SE No. 14/10/DPNP	SE. No. 15/40/DKMP	SE. No. 17/10/PBI/2015
1.	Hanya mengatur untuk pembiayaan kredit rumah pertama	Mengatur besaran LTV untuk rumah kedua, ketiga dan seterusnya	Untuk memberikan kelonggaran penyaluran kredit kepemilikan rumah (KPR) dan kredit kendaraan bermotor (KKB).

2.	Penetapan LTV hanya pada bank konvensional	Kebijakan LTV juga diterapkan untuk perbankan syariah	Penerapan kebijakan LTV berlaku untuk bank konvensional, bank syariah serta lembaga keuangan yang menyalurkan KPR dan KKB.
3.	Tidak mengatur debitur yang merupakan pasangan suami istri	Revisi dilakukan untuk membatasi pembelian ganda antara pasangan suami dan istri sehingga pasangan suami istri diperlakukan sebagai satu debitur	Pelonggaran LTV 2015 dilakukan untuk meningkatkan pertumbuhan kredit konsumsi
4.	Hanya mengatur tipe bangunan > 70 m <sup>2</sup>	Mengatur besaran LTV untuk tipe bangunan 22 m <sup>2</sup> – 70 m <sup>2</sup>	Mengatur besaran LTV kredit pemilikan rumah dan kendaraan bermotor.

Sumber : SE No. 14/10/DPNP, SE No. 15/40/DKMP dan SE No. 17/10/PBI/2015

Akibat dari adanya kebijakan Bank Indonesia 17/10/PBI/2015 adalah masyarakat dapat membayar uang muka (*down payment*) KPR lebih rendah daripada sebelumnya dan mendapatkan pinjaman / *Loan to Value* (LTV) lebih besar untuk memiliki sebuah rumah (rumah tapak) ataupun jenis bangunan susun (griya tawang, apartemen, kondominium, dan *flat*), rumah toko, rumah kantor, serta pembiayaan lainnya yang beragunan properti. Dengan adanya relaksasi kebijakan ini diharapkan mampu mendorong pertumbuhan kredit KPR yang memiliki *multiplier effect* pada sektor usaha lainnya. Tetapi dalam upayanya untuk mendorong pertumbuhan kredit ini Bank Indonesia selaku otoritas moneter harus tetap berpedoman pada prinsip kehati-hatian, pasalnya pertumbuhan kredit yang berlebihan berdasarkan buletin ekonomi moneter dan perbankan 2011 kerap kali

dikaitkan sebagai factor kunci yang berkontribusi terhadap krisis di sektor keuangan.

Implementasi dari adanya kebijakan LTV ini tidak hanya berpengaruh terhadap konsumen pemilikan rumah yang pertama saja, tetapi juga kedua, ketiga dan seterusnya. Oleh karena itu, adanya kebijakan ini juga akan berpengaruh pada sektor peroperti. Hal ini mengacu pada kebijakan pelonggaran LTV dan semakin menurunnya pembayaran uang muka (*down payment*) yang lebih rendah.

Menurut Kajian Stabilitas Keuangan Bank Indonesia triwulan I 2016 dampak dari kebijakan makroprudensial yang berupa pelonggaran pemberian kredit properti untuk mendorong pertumbuhan ekonomi melalui pertumbuhan kredit perbankan mulai berdampak pada peningkatan penyaluran kredit properti. Peningkatan penyaluran kredit properti ini akan mempengaruhi profitabilitas perbankan dan juga dapat meningkatkan penjualan properti sehingga profitabilitas perusahaan dapat meningkat, akibatnya dapat mempengaruhi harga saham perbankan dan perusahaan sektor properti. Menurut hipotesis pasar modal yang efisien, suatu pasar modal dapat dikatakan efisien apabila harga pasar merepresentasikan secara penuh semua informasi yang tersedia. Jika suatu informasi baru yang relevan terkait suatu aktiva masuk ke pasar modal dan diterima oleh investor, maka investor akan menggunakan informasi tersebut untuk menganalisis nilai dari aktiva tersebut. Efisiensi Pasar modal dapat diketahui melalui *Abnormal Return* (AR) dan *Trading Volume Activity* (TVA). Menurut Jogiyanto (2010:10) reaksi pasar dapat dilihat dari nilai *abnormal return* atas peristiwa yang terjadi. *Abnormal return* merupakan selisih antara *return* yang sebenarnya (*actual return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). Efisien atau tidaknya suatu pasar modal dalam bentuk setengah juga akan memberikan implikasi pada investor.

Dari fenomena dan peristiwa yang melatar belakangi dalam pengambilan keputusan penetapan kebijakan yang diambil oleh Bank Indonesia mengenai relaksasi kebijakan *Loan to Value* (LTV) yang tertera pada surat edaran Bank Indonesia 17/10/PBI/2015 mengundang pertanyaan lebih lanjut tentang reaksi pasar modal dalam merespon perubahan kebijakan. Oleh sebab itu tersebut, penulis kemudian melakukan penelitian lebih lanjut mengenai **“Reaksi Saham Perbankan Dan Saham Properti dalam Merespon Perubahan Kebijakan *Loan To Value* Yang Ditetapkan Bank Indonesia”**

### 1.2 Rumusan Masalah

Pasar modal sebagai salah satu instrumen ekonomi yang memiliki peran penting dalam perekonomian akan semakin sensitif dengan perubahan – perubahan yang ada di lingkungan ekonomi termasuk perubahan kebijakan, perubahan strategi perusahaan, sosial dan politik. Dalam hal ini perlu diketahui apakah pasar modal bereaksi dengan adanya kebijakan relaksasi LTV. Untuk itu, maka dapat ditentukan permasalahan dalam penelitian sebagai berikut :

Bagaimana reaksi pasar saham sektor perbankan dan properti dalam merespon perubahan kebijakan LTV?

### 1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui reaksi pasar saham sektor perbankan dan properti pada saat diberlakukannya pelonggaran kebijakan LTV, dengan menggunakan instrumen *Trading Volume Activity*.
2. Untuk mengetahui reaksi pasar saham sektor perbankan dan properti pada saat diberlakukannya pelonggaran kebijakan LTV, dengan menggunakan instrumen *Abnormal Return*.



#### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah :

1. Sebagai informasi untuk dunia perbankan dan sektor properti mengenai dampak kebijakan LTV terhadap sektor keuangan dan perumahan.
2. Memberikan informasi kepada praktisi perbankan dan pasar modal dalam melakukan analisis untuk menerapkan suatu keputusan maupun kebijakan.
3. Menambah pengetahuan dan wawasan peneliti mengenai studi peristiwa (*event studies*) terutama pada bidang perbankan dan pasar modal dan dampak kebijakan dari *Loan to Value*.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Peran Pasar Modal dalam Perekonomian

Untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, hampir semua negara memiliki pasar modal. Menurut Husnan (1998 : 3) "Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorithies*, maupun perusahaan swasta". Pasar modal memiliki peranan yang penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional dengan memberikan fasilitas memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Dengan menginvestasikan dana yang mereka miliki, *lenders* mengharapkan imbalan dari dana yang telah mereka investasikan. Di sisi *brrowers* dengan adanya dana dari pihak luar mereka bisa mengembangkan usaha mereka tanpa harus menunggu dana dari hasil operasi perusahaan. Dengan proses tersebut diharapkan akan mampu mendorong pertumbuhan produksi, sehingga secara keseluruhan akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Peranan penting pasar modal Indonesia dalam memobilisasi dana inilah yang mendorong pertumbuhan ekonomi. Dengan sasaran utama peningkatan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan mengadakan pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Pasar modal juga berperan membantu pemerintah sebagai sarana pemerataan pendapatan, menciptakan lapangan pekerjaan dan memperbesar angka pajak pemerintah. Menurut Sartono

(1996 : 43) “ada berbagai pihak yang mendapatkan manfaat dengan adanya pasar modal, baik langsung maupun tidak langsung”.

a. Bagi dunia usaha.

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar perusahaan akan memperhatikan masalah dana jangka panjang pendek waktu memperolehnya. Di samping itu jenis dana yang ditarik tidak kalah penting pula untuk dipertimbangkan. Apabila dana yang ditarik itu pinjaman atau modal sendiri akan sangat tergantung pada posisi keuangan perusahaan yang telah ada.

Untuk mendorong dunia usaha, pemerintah berusaha menyediakan beberapa alternative sumber dana yang dimanfaatkan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya. Melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana pinjaman maupun dana untuk menambah jumlah modal. Dana pinjaman dapat diperoleh dengan menjual obligasi atau sekuritas kredit, sedangkan untuk menambah jumlah modal dapat ditempuh dengan menjual saham.

Pembelanjaan dengan saham melalui pasar modal mempunyai keuntungan dibanding dengan pembelanjaan pinjaman, yaitu :

- i. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
- ii. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga dapat memperbaiki citra perusahaan.
- iii. Tidak dikaitkan dengan kekayaan sebagai jaminan tertentu.
- iv. Tidak ada beban finansial yang tetap.

b. Bagi Pemodal.

Menabung di bank merupakan bentuk investasi yang sederhana dan bahkan tidak asing lagi bagi masyarakat. Masyarakat pemodal kecil sudah

demikian akrab dengan tabanas, deposito bahkan masyarakat golongan menengah dan atas pun demikian.

Dalam perkembangannya di pasar modal saat ini, masyarakat dapat memanfaatkan sebagai sarana investasi di pasar adalah dapat dilakukan melalui pembelian instrument pasar modal seperti saham, obligasi ataupun sekuritas kredit.

Investasi di pasar modal juga mempunyai kelebihan disbanding dengan investasi di sektor perbankan maupun sektor lainnya. Kelebihannya tersebut antara lain :

- i. Nilai investor berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi.
  - ii. Sebagai pemegang saham, investor memperoleh deviden dan sebagai pemegang obligasi, investor memperoleh bunganya.
  - iii. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi.
  - iv. Mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham bagi pemegang saham dan mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi bila diadakan dari pemegang obligasi.
- c. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga-lembaga yang berfungsi untuk menunjang berjalannya kegiatan pasar modal antara lain : penjamin emisi, akuntan public, konsultan hukum, notaris perusahaan, penilai, biro administrasi efek, wali amanat, perantara perdagangan efek dan pedagang efek. Berkembangnya pasar modal memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut menuju ke arah profesionalisme di dalam memberikan pelayanannya sesuai bidang tugas masing-masing.

- d. Bagi Pemerintah

Pertumbuhan ekonomi yang diharapkan serta pertumbuhan angkatan kerja yang siap memasuki lapangan kerja pertahun yang cukup tinggi diberbagai

sektor usaha tentunya memerlukan adanya investasi yang cukup besar pula diberbagai sektor usaha. Investasi yang cukup besar membutuhkan sumber-sumber dana yang besar pula, dan ini tidak dapat dipenuhi oleh sektor potensial dalam memobilisasi dana masyarakat yang guna membiayai pembangunan tersebut. Sebab itu pemerintah selalu mendorong perkembangan pasar modal melalui paket deregulasi.

## 2.2 Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal yang efisien adalah kondisi dimana pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan dapat merefleksikan informasi yang diterima oleh investor dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar modal yang efisien ini yang menyatakan bahwa investor selalu mempertimbangkan faktor informasi yang ada untuk mengambil keputusan investasi sehingga akan terefleksikan pada harga saham yang ditransaksikan. Sehingga harga yang berkembang pada pasar modal yang efisien sudah merupakan mengandung faktor informasi yang ada. Menurut Husnan (1998 : 264) "Pasar modal efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan". Sedangkan menurut Jogiyanto (1998 : 283) "Pasar modal yang efisien adalah pasar bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia". Persaingan harga saham di pasar modal memiliki perilaku yang *competitive*, hal ini menurut Husnan (1998 : 267) "disebabkan karena adanya persaingan antara analis investasi yang akan membuat pasar sekuritas setiap saat menunjukkan harga yang sebenarnya". Dengan adanya hal tersebut dengan jumlah analis keuangan yang banyak dan persaingan baru diantara mereka, akan membuat harga sekuritas wajar, dan mencerminkan semua informasi yang relevan. Dengan klausul nilai sebenarnya

adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu.

Apabila harga-harga selalu mencerminkan semua informasi yang relevan, maka harga-harga tersebut baru berubah apabila informasi baru muncul. Tetapi apa yang disebut dengan informasi baru tidaklah bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan demikian maka perubahan harga tidaklah bisa diperkirakan sebelumnya. Dengan kata lain, apabila harga saham mencerminkan semua informasi yang bisa diperkirakan, maka perubahan harga saham hanyalah mencerminkan informasi yang tidak bisa diperkirakan. Dengan demikian rangkaian perubahan harga saham tersebut berpola random (acak). Terdapat dua tipe analisis investasi yang membuat adanya perubahan harga secara random. Banyak para analisis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham, para peneliti tersebut disebut *fundamental analysts*. Persaingan di antara peneliti fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak bisa diramalkan. Analisis- analisis lain hanya mempelajari catatan harga di masa yang lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di waktu yang lalu itu. Analisis- analisis semacam ini disebut sebagai *technical analysts*. Persaingan dalam penelitian teknis ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu.

Terdapat tiga bentuk/tingkatan untuk menyatakan efisiensi pasar modal. Pertama adalah keadaan di mana harga-harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan harga di waktu yang lalu. Dalam keadaan seperti ini pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan menggunakan *trading rules* yang berdasarkan atas informasi harga di



waktu yang lalu. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*). Penelitian tentang *random walk* menunjukkan bahwa sebagian besar pasar modal *paling tidak* efisien dalam bentuk ini.

Tingkat efisiensi kedua adalah keadaan dimana harga-harga bukan hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi semua informasi yang dipublikasikan. Keadaan ini disebut sebagai bentuk efisiensi setengah kuat (*semi strong*). Dengan kata lain, para pemodal tidak bisa memperoleh tingkat keuntungan di atas normal dengan memanfaatkan *public information*. Penelitian mengenai penerbitan saham baru, pengumuman laba dan dividen, perkiraan tentang laba perusahaan, perubahan praktek-praktek akuntansi, merger, dan pemecah saham, umumnya menunjukkan bahwa informasi tersebut dengan cepat dan tepat dicerminkan dalam harga saham.

Dan tingkat efisiensi bentuk ketiga adalah bentuk efisiensi yang kuat (*strong forms*) di mana harga tidak hanya mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan, tetapi juga informasi yang bisa diperoleh dari analisa fundamental tentang perusahaan dan perekonomian. Dalam keadaan semacam ini pasar modal akan seperti rumah elang yang ideal : harga selalu wajar dan tidak ada investor yang mampu memperoleh perkiraan lebih baik tentang harga saham. Kebanyakan pengujian bentuk ini dilakukan terhadap prestasi berbagai portofolio yang dikelola secara profesional (Kusnadi 2000 : 677).

### 2.3 Permintaan Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar atau tempat dimana terdapat transaksi antara *lender* (pihak yang memiliki dana) dan *borrower* (pihak yang membutuhkan dana), dalam hal ini pasar modal merupakan sebuah fasilitas bagi *borrower* dalam

mendapatkan dana pinjaman untuk pengembangan usahanya, dan bagi *lender* merupakan sebuah tempat untuk memutarakan dananya agar mendapatkan keuntungan dari *borrower* baik berupa *capital gain* maupun deviden. Berdasarkan apa yang disampaikan Rahadjeng (2011:1) “Investasi pada saham mempunyai keunggulan, yaitu akan memperoleh *return* yang berasal dari *capital gain* dan deviden. Deviden yang diperoleh oleh seorang investor ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. *Return* yang diperoleh berasal dari *capital gain* yang diperoleh, juga dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham”.

Ada beberapa hal yang menjadi daya tarik Pasar Modal. *Pertama*, diharapkan pasar modal ini akan bisa menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Di setiap negara (umumnya di negara-negara dunia ketiga) sistem perbankan umumnya dominan sebagai sistem mobilisasi dana masyarakat. Bank-bank menghimpun dana dari masyarakat dan kemudian menyalurkan sebagai kredit. Sedangkan dalam penggunaannya kredit memiliki batasan dalam penggunaan hutang. Batasan kredit tersebut biasanya diindikasikan dari terlalu tingginya *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan. Sesuai dengan *balancing theory of capital structure*, pada saat rasio hutang dengan ekuitas sudah terlalu tinggi, maka biaya modal perusahaan tidak lagi minimum, tetapi akan meningkat dengan semakin banyaknya hutang yang dipergunakan. Dalam keadaan tersebut perusahaan akan terpaksa menahan diri untuk perluasan usaha kecuali kalau bisa mendapatkan dana dalam bentuk *equity* (modal sendiri).

*Kedua*, pasar modal memungkinkan para pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko mereka. Seandainya tidak pasar modal, maka para *lenders* mungkin hanya bisa menginvestasikan dana mereka dalam sistem perbankan. Dengan adanya pasar modal, para

pemodal memungkinkan untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Dalam keadaan pasar modal efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Disamping itu investasi pada sekuritas mempunyai daya Tarik lain, yaitu likuiditasnya. Pemodal bisa melakukan investasi hari ini pada industry sektro A, dan mengganti pekan depannya dengan industry sektor B. Hal ini lah yang tidak mungkin didapatkan pada investasi *real assets* (Husnan 1998:4).

## 2.4 Pembentukan Harga Saham

Harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran. Menurut Sharpe (2000), proses terbentuknya harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

### a. *Demand to buy schedule*

Investor yang hendak membeli saham akan datang ke pasar saham. Biasanya mereka akan memakai jasa broker atau pialang saham. Investor dapat memilih saham mana yang akan dibeli dan bisa menetapkan standar harga bagi investor itu sendiri.

### b. *Supply to sell schedule*

Investor juga dapat menjual saham ke pasar saham. Investor tersebut dapat menetapkan pada harga berapa saham yang mereka miliki dilepas ke pasaran. Biasanya harga yang tinggi akan lebih disukai para investor.

### c. *Interaction of schedule*

Pertemuan antara permintaan dan penawaran menciptakan suatu titik temu yang bisa disebut sebagai titik ekuilibrium harga. Pada awalnya perusahaan yang mengeluarkan saham akan menetapkan harga awal untuk sahamnya. Saham tersebut kemudian akan dijual ke pasar untuk diperdagangkan. Saat

di pasaran, harga tersebut berubah karena permintaan dari para investor. Ekspektasi harga yang dimiliki oleh buyer akan mempengaruhi pergerakan harga saham yang pada awalnya telah ditawarkan oleh pihak seller. Saat ini terjadi pertemuan harga yang ditawarkan oleh seller dan harga yang diminta oleh buyer, maka akan tercipta harga keseimbangan pasar modal.

## 2.5 Perilaku Investor

Pengambilan keputusan investasi merupakan suatu proses pemilihan alternatif terbaik dari sejumlah pilihan alternatif yang tersedia dalam pengaruh situasi yang kompleks.

Pengambilan keputusan investasi akan sangat dipengaruhi oleh informasi yang tersedia, juga kemampuan dan pengetahuan investor tentang investasi. Investor di pasar modal adalah investor yang beragam. Keberagaman tersebut dikontribusikan oleh beberapa aspek, yaitu : motivasi investasi, daya beli (*purchasing power*) terhadap sekuritas, tingkat pengetahuan dan pengalaman investasi, serta perilaku investasi. Keberagaman tersebut mengakibatkan timbulnya perbedaan tingkat keyakinan (*confidence*) dan harapan (*expectation*) atas *return* dan *risk* dari kegiatan investasi. Adanya keberagaman inilah yang sesungguhnya mendorong, terjadinya transaksi (Rahadjeng, 2011 ; Pupitaningtyas, 2013 : 8 ).

Perilaku investor sangat dipengaruhi oleh informasi yang diterima. Sebab, informasi adalah bersifat individu. Artinya, individu mungkin akan memberikan reaksi yang berbeda terhadap sumber informasi yang sama. Hal ini menunjukkan bahwa individu menerima informasi dan merevisi keyakinan secara berurutan dalam proses berkelanjutan melalui penerimaan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan dan juga dari sumber informasi lain seperti media dan

pengumuman lainnya yang dapat mempengaruhi keputusannya. Sehubungan dengan hal tersebut sebagai sumber informasi, laporan keuangan adalah penyedia informasi akuntansi yang relevan dan reliabel. Informasi yang bermanfaat bagi pengambilan keputusan investasi adalah informasi yang lebih menekankan pada isi atau kandungan isi (*content of information*) serta ketepatan waktu dalam memberikan keyakinan investor atau mengubah keyakinan awal (*prior belief*) pengguna laporan keuangan agar segera bereaksi

Pada dasarnya informasi dapat diperoleh di pasar. Dengan banyaknya informasi yang tersedia, mendorong investor untuk menganalisis informasi dengan cara yang beragam. Sebagian besar teori yang berkaitan dengan pasar modal didasarkan pada asumsi bahwa setiap investor memperhitungkan keseluruhan dari informasi – informasi yang tersedia di pasar dan berperilaku dengan rasionalitas.

Menyatakan bahwa terdapat dua tipe investor dalam mencerna suatu informasi, yaitu *informed investor* dan *uniformed investor*. *Informed investor* ialah investor yang dapat menangkap informasi yang tersedia yang berkaitan dengan proses perdagangan serta mengetahui kapan melakukan keputusan beli atau jual di semua peristiwa. *Uniformed investor* ialah investor yang kurang (tidak) mempunyai informasi atau kemampuan untuk menangkap serta memanfaatkan informasi yang tersedia (Syamni, 2009 ; Puspitaningtyas, 2013 : 8).

Natapura (2009) menyebutkan ada tiga tipe investor, yaitu : (1) tipe intuitif, adalah tipe investor yang mengambil keputusan berdasarkan insting cenderung bertindak berdasarkan perasaan ; (2) tipe emosional, adalah seseorang yang bertindak berdasarkan emosi, memiliki kecenderungan untuk memilih informasi yang mendukung tindakan atau opininya dan akan mengabaikan informasi yang

tidak menyenangkan bagi dirinya. Investor tipe ini akan mengabaikan transaksi yang memiliki resiko yang tidak dapat diperhitungkan; dan (3) tipe rasional, adalah seseorang yang berfokus kepada alasan dibalik sesuatu, memiliki kecenderungan untuk menunda pengambilan keputusan. Tujuannya adalah untuk mengurangi ketidakpastian, hingga diperoleh penjelasan yang rasional. Berupaya untuk dapat mengendalikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar di masa depan yaitu informasi dan peramalan. Hal ini dilakukan bukan untuk memperoleh keuntungan secara cepat, melainkan peningkatan investasi yang tetap, dalam kurun waktu yang relative lama (jangka panjang). Investor ini bersedia mengambil risiko jika diketahui bahwa investasi tersebut tidak memberikan keuntungan dalam jangka pendek, namun aman untuk jangka panjang. Jika tujuannya tidak dapat dicapai dengan risiko tertentu (atau bahkan tanpa risiko), maka setidaknya risiko tersebut harus dapat dikendalikan.

## 2.6 Pengaruh Harga Saham Terhadap Keputusan Investor

Menurut Hidayat (2010 ; Puspitaningtyas, 2013 : 5) "Keputusan Investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan. Pernyataan tersebut mengandung makna bahwa keputusan investasi adalah penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran (*wealth*) pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan". Pembelian saham merupakan salah satu kegiatan investasi, karena saham dapat memberikan penghasilan dalam bentuk deviden dan nilainya dapat diharapkan meningkat di masa depan. Tingkat pengembalian tersebut menjadi indikator untuk meningkatkan kesejahteraan bagi para investor. Ekspektasi investor terhadap investasinya adalah memperoleh tingkat pengembalian yang sebesar-besarnya dengan tingkat risiko tertentu dari waktu ke waktu. Dengan demikian



perubahan harga saham akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan (*return*) yang di harapkan.

Keuntungan (*return*) yang diperoleh dari kegiatan investasi pada umumnya berupa *capital gain* dan deviden. Deviden yang diperoleh ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Sedangkan, *capital gain* dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dipengaruhi oleh faktor mikro dan makro yang pada gilirannya akan berpengaruh teradap fluktuasi harga saham, serta akan memunculkan risiko investasi (Rahadjeng : 2011 ; Puspitaningtyas:2013 : 5).

## 2.7 Kebijakan *Loan to Value*

Bank Indonesia sebagai otoritas moneter merupakan lembaga independen yang memiliki peran dalam menjaga kestabilan perekonomian. Di tengah perlambatan ekonomi hingga kuartal II 2015 mendorong Bank Indonesia untuk mengeluarkan kebijakan pelonggaran *Loan to Value*, yang dituangkan dalam surat edaran Bank Indonesia No. 17/10/PBI/2015. *Loan to Value* atau disebut juga dengan LTV adalah angka rasio antara nilai kredit yang dapat diberikan oleh Bank terhadap nilai agunan berupa properti pada saat pemberian kredit berdasarkan harga penilaian terakhir (Surat Edaran Bank Indonesia No.17/10/PBI/2015). Dalam adanya surat edaran ini perbankan diberikan kelonggaran memberikan kredit atau pembiayaan properti yang lebih besar dari sebelumnya. Selain itu dengan adanya kebijakan ini masyarakat dapat mengambil kredit atau pembiayaan properti dengan *down payment* atau uang muka yang lebih kecil dari sebelumnya.

Dalam Surat Edaran Bank Indonesia No. 17/10/PBI/2015 BAB dua Pasal tiga perhitungan kredit dan nilai agunan dalam perhitungan rasio LTV untuk Bank Umum ditetapkan sebagai berikut :

- a. Kredit ditetapkan berdasarkan plafon kredit yang diterima oleh debitur sebagaimana tercantum dalam perjanjian kredit; dan
- b. Nilai agunan ditetapkan berdasarkan nilai taksiran yang dilakukan penilai intern Bank atau penilai independen terhadap properti yang menjadi agunan.

Penetapan besaran maksimal *Loan to Value* untuk Kredit Kepemilikan Rumah (KPR) adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1 : **Ketetapan besaran LTV 2015**

TIPE PROPERTI (m <sup>2</sup> )	Fasilitas Kredit ke-1	Fasilitas Kredit ke-2	Fasilitas Kredit ke-3
<b>Rumah Tapak</b>			
Tipe >70	80%	70%	60%
Tipe 22-70	-	80%	70%
Tipe sd. 21	-	-	-
<b>Rumah Susun</b>			
Tipe >70	80%	70%	60%
Tipe 22-70	90%	80%	70%
Tipe sd. 21	-	80%	70%
<b>Ruko</b>		80%	70%

Sumber : Bank Indonesia (2015)

## 2.8 Pengaruh kebijakan LTV terhadap Perbankan

Penerapan Kebijakan *Loan To Value* (LTV) dilakukan oleh bank sentral terhadap bank umum bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan kredit kepemilikan rumah (KPR). Hal ini dikarenakan melemahnya pertumbuhan ekonomi domestik pada tahun 2015 yang mana salah satu penyebabnya adalah menurunnya pertumbuhan kredit properti yang merupakan dampak dari adanya kebijakan pengetatan LTV tahun 2012 dan 2013.

Penerapan kebijakan LTV 2015 ini diperkirakan akan memberikan dampak pada kenaikan penyaluran fasilitas kredit kepemilikan rumah atau properti. Dengan adanya kenaikan penyaluran KPR akan semakin memberikan kelonggaran pertumbuhan kredit properti. Pertumbuhan kredit semakin meningkat karena konsumen semakin mudah memperoleh kredit tersebut dengan uang muka yang lebih kecil.

Salah satu sumber pendapatan bank adalah selisih bunga simpanan dan bunga pinjaman. Apabila penyaluran kredit bank bertambah maka akan menyebabkan peningkatan pendapatan dan kinerja bank itu sendiri. Kondisi ini akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi dimana investor akan membeli saham perbankan karena yakin *return* yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan. Akibatnya terjadi peningkatan harga saham dan volume saham perbankan yang diperdagangkan.

## **2.9 Pengaruh kebijakan LTV terhadap Properti**

Pengaruh kebijakan *Loan To Value* (LTV) oleh Bank Sentral pada bank umum akan menyebabkan peningkatan fasilitas penyaluran kredit pemilikan rumah (KPR). Meningkatnya fasilitas penyaluran fasilitas kredit ini akan mendorong permintaan KPR. Dengan meningkatnya permintaan KPR maka akan meningkatkan permintaan pada sektor properti.

Semakin banyak permintaan properti maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan properti itu sendiri. Menurut Kasmir (1998:196) "Profitabilitas juga merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan maka hal ini akan dapat mendorong investor menginvestasikan sahamnya di perusahaan tersebut".

### 2.10 Hubungan LTV dengan *Abnormal Return*

Pengumuman adanya kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV merupakan informasi, dimana kebijakan ini bertujuan untuk meningkatkan penjualan properti. Sehingga dengan meningkatnya penjualan properti akan dapat meningkatkan penyaluran kredit properti. Meningkatnya penjualan properti diharapkan akan mendorong peningkatan pada profitabilitas perusahaan properti. Sedangkan dengan meningkatnya penyaluran kredit pemilikan rumah (KPR) diharapkan dapat meningkatkan aset perbankan. Dengan demikian peningkatan profitabilitas dan aset perbankan akan mendorong investor untuk membeli saham perusahaan properti dan perbankan. Sehingga adanya informasi pelonggaran LTV akan menimbulkan reaksi pasar. Menurut Paterson (1989 ; Mulatsih, 2009 : 648) “Reaksi pasar ditunjukan pada perubahan harga saham/sekuritas. Reaksi pasar dapat diukur dengan menggunakan *return* atau *abnormal return* akibat perubahan harga”.

### 2.11 Hubungan LTV dengan *Trading Volume Activity*

Volume perdagangan (*trading volume*) merupakan jumlah keseluruhan transaksi yang telah terjadi pada bursa saham pada waktu tertentu atas saham tertentu. Volume perdagangan merupakan salah satu faktor yang memberikan pengaruh pada pergerakan harga saham.

Sedangkan aktivitas volume perdagangan (*trading volume activity* / TVA) merupakan suatu indikator yang digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap suatu informasi yang diterima oleh pasar. Menurut Morse (1981 ; Ulfi, 2012 : 17) “volume perdagangan saham dapat merefleksikan semua aktivitas investor di pasar, yaitu secara keseluruhan perdagangan saham di pasar”. Perubahan TVA atas suatu peristiwa atau informasi menunjukkan apakah tersebut di respon positif atau negatif oleh investor. Dalam hal ini, apabila penerapan

kebijakan LTV tahun 2015 dianggap merupakan informasi positif maka tingkat permintaan saham lebih tinggi daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan akan meningkat. Sebaliknya bila penerapan kebijakan LTV di anggap sebagai informasi yang negatif maka tingkat permintaan saham akan lebih rendah daripada penawaran saham yang ada, sehingga volume perdagangan akan menurun.

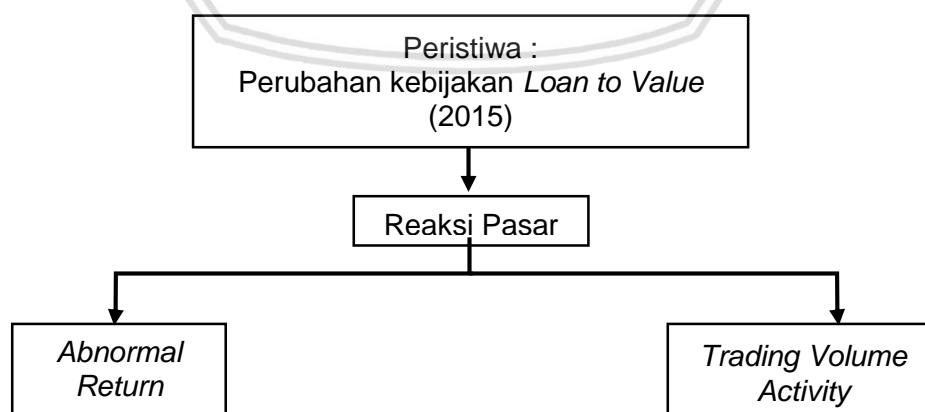
## 2.12 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Metodologi	Hasil	Kesimpulan
1.	Mulatsih (2009)	Event Study	<i>Return Saham</i> berpengaruh signifikan pada sebelum dan saat pengumuman. <i>Abnormal Return</i> c tidak menunjukkan perbedaan signifikan. Sedangkan <i>Trading Volume Activity</i> menunjukkan perbedaan signifikan pada sebelum dan sesudah pengumuman.	Pasar modal Indonesia tidak bereaksi terhadap pengumuman <i>right issue</i> , sehingga efisiensi pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta) belum bisa dikategorikan dalam <i>semi strong form</i> .
2.	Bahkti (2015)	Event Study	<i>Abnormal return</i> pada periode peristiwa bervariasi namun tidak signifikan.	Peristiwa politik pada pelantikan Joko Widodo sebagai Presiden RI tidak menimbulkan reaksi pada pasar modal Indonesia.
3.	Ervina (2014)	Event Study	<i>Abnormal return</i> pada periode sebelum dan sesudah pengumuman	Pasar modal Indonesia bereaksi terhadap peristiwa

			menunjukkan tidak adanya perbedaan yang signifikan, Sedangkan <i>Trading Volume Activity</i> menunjukkan perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah peristiwa.	pengumuman kenaikan BBM pada 22 Juni 2013
4.	Rica Syafitri (2012)	Event Study	Terdapat perbedaan <i>Average Abnormal Return</i> (AAR) yang signifikan pada (1) sebelum dan saat peristiwa, (2) saat dan setelah peristiwa, dan (3) sebelum dan setelah peristiwa,	Pergantian menteri keuangan menimbulkan reaksi pasar modal Indonesia. Sehingga efisiensi pasar modal Indonesia dapat dikategorikan dalam <i>semi strong form</i> .

### 2.13 Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 : Kerangka konseptual



Sumber : Ilustrasi penulis (2018)



Selaras dengan latar belakang permasalahan dan hasil tinjauan dari penelitian terdahulu, pada kerangka di atas menjelaskan tentang konsep penelitian yang dilatar belakangi oleh peristiwa pengumuman kebijakan Bank Indonesia pada tanggal 18 juni 2015. Kebijakan Bank Indonesia yang tertuang dalam surat edaran No. 17/10/PBI/2015 bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan kredit pemilikan rumah sehingga bila kebijakan ini berhasil diproyeksikan akan dapat mendorong pertumbuhan ekonomi nasional. Maka dalam hal ini menarik untuk diteliti apakah dengan adanya relaksasi kebijakan LTV dari Bank Indonesia direspon positif oleh investor sebagai sebuah informasi. Dengan menggunakan pendekatan *event study* maka dapat diketahui dampak kebijakan relaksasi LTV terhadap pasar modal pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan tersebut, melalui perubahan *abnormal return* dan *trading volume activity*.

Kerangka konseptual dibuat atas dasar pada estimasi model dengan reaksi pasar modal sebagai variabel dependen dan perubahan kebijakan *loan to value* sebagai variabel independen. Dengan hubungan fungsional yang dapat ditulis seperti berikut :

$$Y = f(X)$$

Y : Reaksi pasar modal Indonesia

X : Perubahan kebijakan LTV tahun 2015

## 2.14 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara dari suatu permasalahan pada suatu peristiwa yang dapat dibuktikan dengan melalui penelitian. Sesuai dengan permasalahan dan tujuan penelitian di atas, maka susunan hipotesis yang diajukan sebagai berikut :

- $H_{01}$  : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham perbankan.
- $H_{a1}$  : terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham perbankan.
- $H_{02}$  : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham properti.
- $H_{a2}$  : terdapat perbedaan yang signifikan antara *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham properti.
- $H_{03}$  : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham perbankan.
- $H_{a3}$  : terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham perbankan.
- $H_{04}$  : tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham properti.
- $H_{a4}$  : terdapat perbedaan yang signifikan antara *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan LTV pada saham properti.

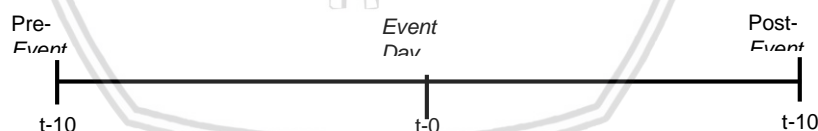
## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah *event study*. Menurut Jogiyanto (2010 ; Gede Bhakti, 2015: 4), “studi peristiwa (*event study*) merupakan *study* yang mempelajari reaksi pasar terhadap suatu peristiwa (*event*) yang informasinya dipublikasikan sebagai suatu pengumuman”. Dengan menggunakan *event study* dampak pada nilai perusahaan atas suatu peristiwa di pasar dapat diukur secara spesifik dengan menggunakan data-data pasar keuangan, biasanya tersermin dari harga saham dan volume transaksi perdagangan. Tujuan dari *event study* adalah untuk menguji apakah pasar bereaksi setelah adanya suatu peristiwa, bila peristiwa memiliki kandungan informasi maka pasar akan bereaksi setelah menerima pengumuman atau informasi.

#### 3.2 Periode Penelitian



Periode waktu yang digunakan dalam penelitian ini adalah selama 21 hari kerja pasar modal Indonesia, yang terdiri dari 10 hari sebelum *event day* (*pre-event*) dan 10 hari setelah *event day* (*post-event*). Penggunaan periode penelitian ini mengacu pada metode yang digunakan Suryawijaya dan Setyawan (1998 : 138).

Menurut Yusita (2006 : 30) penentuan periode penelitian dua hal yang harus dipertimbangkan oleh peneliti, yaitu:

- a. Semakin pendek periode penelitian akan semakin mengurangi kekuatan uji statistiknya.
- b. Semakin panjang periode pengamatan akan semakin sulit untuk mengontrol adanya efek pengganggu atau *cofounding effect*.

Penentuan periode penelitian selama 21 hari dilakukan untuk menghindari *cofounding effect* dengan adanya peristiwa lain seperti, *right issue*, *warrant*, *additional shares*, pengumuman dividen, merger dan lain-lain.

### 3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi dalam penelitian ini menggunakan saham – saham perbankan dan perusahaan properti yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah pengambilan sampel yang berdasarkan atas suatu pertimbangan tertentu seperti sifat-sifat populasi ataupun ciri-ciri yang sudah diketahui sebelumnya.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang perbankan dan properti serta terdaftar aktif di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian. Beberapa sampel dari saham sektor perbankan terdapat BBKA, BBRI, BBNI, BBTN, BMRI, BDMN, dan MEGA. Dari sampel dari saham sektor properti terdapat CTRA, ADHI, BSDE, GWSA, PTPP, LCGP, dan PWON. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan perbankan yang memiliki atau menyalurkan fasilitas kredit pemilikan rumah dan sahamnya tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian.
- b. Perusahaan properti yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode penelitian.

### 3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Merupakan penjelasan tentang pengertian masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Yang terdiri dari :

#### 3.4.1 Abnormal Return

Dalam kegiatan investasi melalui pasar modal, investor mendapatkan keuntungan melalui *return* dan dividen. Namun diluar peristiwa normal investor bisa mendapatkan *abnormal return*. Menurut I Gedhe, dkk (2015:4) "*abnormal return* merupakan kelebihan dari *return* sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas *return* yang diharapkan (diekspetasikan)". *Abnormal Return* adalah indikator yang digunakan untuk mengukur reaksi pasar modal akibat suatu peristiwa tertentu. Rumus untuk menghitung *abnormal return* :

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Dimana :

$RTN_{i,t}$  = *abnormal return* saham i pada periode saat t.

$R_{i,t}$  = *return* saham saat i pada saat t.

$E(R_{i,t})$  = *expected return* saham i pada saat t.

### 3.4.2 Trading Value Activity

Menurut Suryawijaya (1998 : 142) "*Trading Volume Activity* (TVA), merupakan instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar". Perhitungan TVA dilakukan dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan dalam suatu periode tertentu dengan keseluruhan jumlah saham beredar perusahaan tersebut pada kurun waktu yang sama. Menurut Mulatsih (2009:654) untuk mengetahui *trading volume activity* dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

$$TVA_{it} = \frac{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang diperdagangkan pada waktu } t}{\sum \text{saham perusahaan } i \text{ yang beredar (listing) pada waktu } t}$$

Setelah diketahui TVA masing-masing saham diketahui, selanjutnya dihitung rata-rata TVA untuk sekitar periode tanggal pengumuman :

$$\overline{TVA}_{sebelum} = \frac{\sum_{t=-10}^{t=-1} TVA_{sebelum}}{n_{t \text{ sebelum}}}$$

$$\overline{TVA}_{setelah} = \frac{\sum_{t=+1}^{t=+10} TVA_{setelah}}{n_{t \text{ setelah}}}$$

Dimana :

$\overline{TVA}_t$  = rata – rata *trading volume activity* pada periode t

$TVA_t$  = *trading volume activity* pada periode t

t = periode waktu

$n_t$  = lama waktu pada periode sebelum/setelah



### 3.5 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang berupa numerik (angka) yang dapat digunakan untuk menarik suatu kesimpulan atas suatu permasalahan dengan menggunakan perhitungan. Data kuantitati bisa berubah-ubah atau variatif. Data kuantitatif dapat berupa runtut waktu atau disebut *time series*.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui perantara, data sekunder dapat diperoleh sumber yang menyediakan data secara kredibel. Dalam penelitian ini data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data harga saham harian, IHSG harian, jumlah saham yang diperdagangkan dan jumlah saham yang beredar untuk masing-masing sampel saham selama periode waktu penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs yahoo finance (<https://finance.yahoo.com>).

### 3.6 Metode Analisis Data

#### 3.6.1 Pengujian Hipotesis

Untuk mendapatkan hasil dari suatu penelitian maka perlu membuat suatu pernyataan yang mana akan dibuktikan dalam penelitian tersebut, pernyataan tentang hasil penelitan tersebut disebut hipotesis. Rumusan hipotesis dinyatakan dalam bentuk hipotesis nol dan alternatif. Hipotesis nol ( $H_0$ ) adalah hipotesis yang akan diuji kebenarannya dalam penelitian dan nantinya akan diterima atau ditolak. Sedangkan hipotesis alternatif ( $H_a$ ) adalah hipotesis yang akan diterima bila hipotesis nol ditolak, begitu juga sebaliknya. Tujuan dari pengujian hipotesis ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* dan *trading volume activity* (TVA) pada saat pengumuman kebijakan Bank Indonesia tentang LTV pada tahun 2015.

a. *Uji Normalitas*

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal. Uji normalitas digunakan untuk menentukan alat uji statistik yang akan digunakan dalam penelitian hipotesis. Dalam uji normalitas alat yang digunakan adalah *Kolmogorov-Smirnov Test* dengan tingkat signifikansi 5% dengan bantuan program aplikasi SPSS. Kriteria pengujian normalitas adalah apabila nilai probabilitas  $> \text{level of significant}$  ( $\alpha = 5\%$ ) maka data dinyatakan terdistribusi normal, sebaliknya apabila nilai probabilitas  $< \text{level of significant}$  ( $\alpha = 5\%$ ) maka data dinyatakan terdistribusi tidak normal.

b. *Uji Beda*

Uji Beda digunakan untuk mencari perbedaan, baik antara dua sampel data atau antara beberapa sampel data. Dari hasil uji normalitas jika data yang digunakan terdistribusi normal, maka teknik uji beda yang digunakan adalah *paired-samples t test* yang merupakan paramterik yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif rata-rata dua sampel bila datanya berbentuk interval atau rasio.

Jika data tidak terdistribusi normal, maka jenis uji benda yang digunakan adalah *wilcoxon signed rank test* dimana merupakan statistic non parametric yang digunakan untuk menguji hipotesis komparatif dua sampel berkorelasi bila datanya berberntuk ordinal.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil

Untuk mendapatkan hasil penelitian perlu dilakukan uji hipotesis, uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan uji beda. Uji beda dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan dari beberapa sampel yang diteliti. Untuk melakukan uji beda, sebelumnya harus melakukan uji normalitas terlebih dahulu pada data yang akan diuji, bila diketahui data terdistribusi secara normal maka teknik uji beda yang digunakan adalah *paired sample T-Test*, sebaliknya bila data yang diuji tidak terdistribusi secara normal maka uji beda yang digunakan adalah *wilcoxon sign rank test*.

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di sektor perbankan dan properti pada tahun 2015. Hal ini dikarenakan perusahaan sektor perbankan dan properti merupakan sektor yang bersinggungan langsung dengan diterapkannya perubahan kebijakan LTV oleh bank Indonesia selaku regulator. Kebijakan pengaturan *Loan to Value* merupakan salah satu kebijakan yang dapat digunakan untuk mengatur pertumbuhan kredit pemilikan rumah (KPR). Bank Indonesia sebagai otoritas perbankan, pada tahun 2012 dan 2013 juga menggunakan kebijakan tersebut untuk menurunkan pertumbuhan KPR yang terlalu tinggi saat itu untuk mencegah adanya penggelembungan kredit. Dampak pada kebijakan tersebut berhasil membatasi pertumbuhan KPR. Namun pada tahun 2015 pertumbuhan KPR menunjukkan pertumbuhan yang terus menurun, hal ini kemudian direspon oleh Bank Indonesia dengan memberikan kelonggaran *Loan to Value*. Dengan adanya perubahan pada

kebijakan tersebut, rasio pinjaman terhadap agunan menjadi besar. Sehingga dana pinjaman yang didapat oleh nasabah menjadi lebih besar.

Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dengan menggunakan pertimbangan – pertimbangan tertentu diantaranya bank yang menyalurkan fasilitas kredit pemilikan rumah (KPR), terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta perusahaan yang bergerak dibidang properti. Berdasarkan *purposive sampling* diperoleh 30 saham di masing – masing sektor yang bergerak di bidang perbankan dan properti.

Selain digunakan sebagai kebutuhan primer, rumah juga dapat digunakan sebagai investasi. Dengan nilainya yang relative stabil, rumah merupakan salah satu investasi yang menjanjikan dan lebih aman. Dengan adanya kebijakan tersebut harapannya motivasi masyarakat untuk membeli rumah baik untuk investasi maupun kebutuhan lebih tinggi. Dengan begitu harapannya akan mendorong masyarakat membeli rumah melalui kredit pemilikan rumah (KPR), dengan semakin naiknya permintaan KPR akan memberikan dampak pada peningkatan pendapatan bunga perusahaan perbankan. Di sisi lain dampak dari meningkatnya penjualan properti atau rumah akan mendorong peningkatan profit pada perusahaan properti.

#### **4.1.1.1 Saham Perbankan**

Dengan diberlakukannya kebijakan tersebut perusahaan yang bergerak di sektor perbankan adalah pihak yang paling berkaitan langsung dengan regulasi tersebut. Salah satu tujuan dari adanya kebijakan pelonggaran LTV ini adalah untuk meningkatkan pertumbuhan kredit pemilikan rumah. Berdasarkan hal tersebut bila pertumbuhan kredit pemilikan rumah bergerak secara positif maka akan mendorong meningkatkan pendapatan bunga perbankan.

Berdasarkan *purposive sampling* dengan kriteria – kriteria yang telah ditentukan diperoleh 30 sampel perusahaan yang bergerak di sektor perbankan sebagai berikut :

Tabel 4.1 : **Daftar saham sektor perbankan**

AGRO	BACA	BBCA	BNLI	NAGA	BNBA
BBKP	BBNI	BBRI	BVIC	PNBN	BNGA
BBTN	BDMN	BEKS	MEGA	BTPN	BNII
BINA	BJBR	BJTM	NOBU	MAYA	INPC
BKSW	BMAS	BMRI	BSIM	NISP	PNBS
<b>Jumlah : 30</b>					

Sumber : <https://finance.yahoo.com> (diolah 2017)

Dari semua sampel diatas, berikut ini adalah beberapa profil perusahaan yang merepresentasikan keseluruhan sampel perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode sekitar diberlakukannya perubahan kebijakan *loan to value* tahun 2015 :

**a. BBTN : PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk**

Bank BTN adalah Badan Usaha Milik Negara Indonesia yang berbentuk perseroan terbatas dan bergerak di bidang jasa keuangan perbankan. Cikal bakal Bank BTN dimulai dengan didirikannya Postspaarbank di Batavia pada tahun 1897, pada masa pemerintah Belanda. Pada masa pendudukan Jepang bank BTN namanya digantikan dengan *Tyokin Kyoku* atau *Chokinkyoku*.

Setelah era kemerdekaan diambil oleh pemerintah dengan pergantian nama Kantor Tabungan Pos Republik Indonesia. Tanggal 9 Februari 1950 ditetapkan sebagai hari dan tanggal Bank BTN. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang No. 4 tahun 1963 Lembaran Negara

Republik Indonesia No. 62 tahun 1963 tanggal 22 Juni 1963, maka resmi sudah nama Bank Tabungan Pos diganti namanya menjadi Bank Tabungan Negara. Dalam periode ini posisi Bank BTN telah berkembang dari sebuah unit menjadi induk yang berdiri sendiri.

Kemudian sejarah Bank BTN mulai diukir kembali dengan ditunjuknya oleh Pemerintah Indonesia pada tanggal 29 Januari 1974 melalui Surat Menteri Keuangan RI No. B-49/MK/I/1974 sebagai wadah pembiayaan proyek perumahan untuk rakyat. Sejalan dengan tugas tersebut, maka mulai 1976 mulailah realisasi KPR (Kredit Pemilikan Rumah) pertama kalinya oleh Bank BTN di negeri ini. Waktu demi waktu akhirnya terus mengantar Bank BTN sebagai satu-satunya bank yang mempunyai konsentrasi penuh dalam pengembangan bisnis perumahan di Indonesia melalui dukungan KPR BTN.

**b. BMRI : PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk**

Bank Mandiri didirikan pada 2 Oktober 1998, sebagai bagian dari program restrukturisasi perbankan yang dilaksanakan oleh pemerintah Indonesia. Pada bulan Juli 1999, empat bank pemerintah yaitu ; Bank Bumi Daya, Bank Dagang Negara, Bank Ekspor Impor Indonesia dan Bank Pembangunan Indonesia -- dilebur menjadi Bank Mandiri, dimana masing-masing bank tersebut memiliki peran yang tak terpisahkan dalam pembangunan perekonomian Indonesia. Sampai dengan hari ini, Bank Mandiri meneruskan tradisi selama lebih dari 140 tahun memberikan kontribusi dalam dunia perbankan dan perekonomian Indonesia.

**c. BBRI : PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk**

Didirikan oleh Raden Bei Aria Wirjaatmadja pada 16 Desember 1895 di Purwokerto, Bank Rakyat Indonesia atau disingkat BRI terlebih dahulu bernama *De Poerwokertosche Hulp en Spaarbank der Inlandsche Hoofden*. Setelah kemerdekaan Indonesia, pada tahun 1946 melalui Peraturan



Pemerintah No. 1 tahun 1946 disebutkan bahwa Bank BRI adalah sebagai Bank Pemerintah pertama di Republik Indonesia.

Pada tahun 1922 melalui Peraturan Pemerintah RI no. 21 tahun 1992 status BRI dirubah menjadi perseroan terbatas, pada saat itu Pemerintah Indonesia memiliki saham BRI sebesar 100%. Kemudian pada tahun 2003 pemerintah menjual 30% saham ke publik. Sehingga BRI menjadi perusahaan publik dengan nama PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.

**d. BBNI : PT. Bank Nasional Indonesia (Persero) Tbk**

Pada masa didirikannya, Bank Nasional Indonesia merupakan Bank Sentral Republik Indonesia yang bertanggung jawab menerbitkan dan mengelola mata uang Indonesia yang saat itu disebut Oeang Republik Indonesia (ORI). BNI diusulkan oleh R.M. Margono Djojohadikusumo kemudian yang pada tanggal 5 Juli 1946 mulai diresmikan dengan R.M. Margono Djojokusumo sebagai Direktur Utamanya.

Kemudian pada tahun 1955 melalui UU darurat no 2, BNI beralih menjadi Bank Umum. Status BNI berubah menjadi persero dengan nama PT. Bank Nasional Indonesia pada tahun 1968, setelah melakukan inovasi – inovasi di dunia perbankan.

**e. BBKA : PT. Bank Central Asia (Persero) Tbk**

Cikal bakal Bank Central Asia (BCA) dimulai pada tahun 1955 saat itu masih berbentuk NV Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory. Kemudian pada tahun 1957, Sudono Salim mulai mendirikan BCA dan berkantor pusat di Jakarta. Kemudian pada tahun 1975, pengusaha Mochtar Riady bergabung dengan BCA dan meningkatkan kinerja BCA.

BCA melakukan merger dengan bank Gemari pada tahun 1977, yang mana dengan merger tersebut membuat BCA bisa menjadi bank devisa. Di tahun 2002,

FarIndo Investment (Mauritius) Limited melakukan akuisisi saham mayoritas sebesar 51%. Hingga saat ini BCA telah banyak mengeluarkan banyak produk perbankan. Dan menjadi salah satu bank terbesar di Asean bersama Bank Mandiri, BRI dan BNI.

#### 4.1.1.2 Saham Properti

Sektor properti merupakan salah satu bagian yang penting untuk merealisasikan kebijakan pelonggaran LTV, salah satu tujuan pelonggaran LTV selain untuk meningkatkan pertumbuhan kredit kepemilikan rumah dan penjualan properti, kebijakan tersebut juga diharapkan mampu menciptakan multiplier effect pada sektor – sektor yang lain. Perusahaan yang bergerak di sektor properti dinilai mampu untuk mewujudkan multiplier effect pada perusahaan – perusahaan sektor yang lainnya.

Dampak kebijakan pelonggaran LTV pada perusahaan sektor properti adalah semakin besarnya peluang masyarakat untuk dapat melakukan pembelian properti dengan adanya nilai rasio agunan yang semakin besar. Dengan semakin besarnya peluang masyarakat untuk melakukan belanja properti maka di ekspektasikan bahwa dengan adanya kebijakan pelonggaran LTV ini perusahaan akan mendapatkan peningkatan profitabilitas.

Setelah melakukan seleksi sampel berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan 30 sampel saham perusahaan yang bergerak di sektor properti sebagai berikut :

Tabel 4.2 : **Daftar saham sektor properti**

ADHI	APLN	ASRI	KPIG	LCGP	LPCK
BCIP	BEST	BKSL	LPKR	MDLN	NIRO

BSDE	COWL	CTRA	NRCA	PTPP	PUDP
DART	DGIK	DILD	PWON	RBMS	RODA
EMDE	GAMA	GWSA	SMDM	SMRA	SSIA
<b>Jumlah : 30</b>					

Sumber : <https://finance.yahoo.com> (diolah 2017)

Dari semua sampel diatas, berikut ini adalah beberapa profil perusahaan yang merepresentasikan keseluruhan sampel perusahaan sektor properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode sekitar diberlakukannya perubahan kebijakan *loan to value* tahun 2015 :

**a. CTRA : PT. Ciputra Development Tbk**

Berdiri pada tahun 1981, saat ini Ciputra merupakan salah satu perusahaan properti terkemuka di Indonesia, dengan keahlian pengembangan bisnis properti perumahan dalam skala yang besar. Hingga saat ini Ciputra sudah mengembangkan bisnisnya hingga keseluruh kota besar di Indonesia. Dengan bisnis yang terus tumbuh, Ciputra mengembangkan bisnis perusahaan hingga meliputi pusat perbelanjaan, hotel, apartement, dan lain – lain. Pada tahun 1994, Ciputra mulai terdaftar di bursa saham Indonesia dengan kode CTRA.

**b. BSDE : PT. Bumi Serpong Damai Tbk**

Berkantor di Tangerang, PT. Bumi Serpong Damai Tbk mulai berdiri pada 16 Januari 1984. Meskipun termasuk salah satu kelompok usaha PT.Paraga Artamida, saham mayoritas Bumi Serpong Damai dipegang oleh Sinarmas Land Limited Land yang berkedudukan di Singapura. Bisnis real estate atau perumahan merupakan inti bisnis dari perusahaan ini. Hingga saat ini pengembangan bisnis Bumi Serpong mulai merambah ke pembangunan kota

baru sebagai wilayah pemukiman yang terencana dan terpadu dengan nama BSD City.

**c. LCGP : PT. Eureka Prima Jakarta Tbk**

Berdiri pada 17 Mei 2014, PT. Eureka Prima memulai usaha dengan nama Lagunca Cipta Griya. Inti usaha dari perusahaan ini adalah pembangunan perumahan di daerah Cilegon, hingga Banten. Seiring berkembangnya usaha, PT Eureka Prima Jakarta memperluas wilayah bisnisnya hingga ke pembangunan kawasan bisnis terpadu, perkantoran, rumah sakit, apartemen hingga hotel.

**d. BKSL : PT. Sentul City Tbk**

Berdiri dengan nama PT. Bukit Sentul Tbk pada April 1993, perusahaan ini bergerak di bidang pengembangan kawasan perumahan di kawasan bukit Sentul, Kabupaten Bogor. Perusahaan yang saat ini berganti nama menjadi PT. Sentul City Tbk didirikan oleh Salimin Prawiro Sumanto dan Tommy Soeharto. Pengembangan bisnis properti ini merambah hingga pada kawasan pusat perbelanjaan.

**e. PWON : PT. Pakuwon Jati Tbk**

Perusahaan yang berkantor di Surabaya, Jawa Timur ini berdiri pada tahun 1982. Pakuwon Jati merupakan perusahaan publik yang bergerak di bidang real estate. Pusat pengembangan perusahaan ini berada di Surabaya, dengan beberapa *development* antara lain pembangunan apartemen, Supermall Mansion, The Peak, dan Educity. Selain itu Pakuwon Jati juga mengembangkan bisnis pusat kawasan perbelanjaan dan properti di Jakarta.

#### **4.1.2 Analisis *Trading Volume Activity* dan *Abnormal Return* pada saham Perbankan dan Properti Sebelum dan Sesudah Penetapan Kebijakan LTV 2015.**

Untuk mengetahui reaksi pasar modal dalam merespon sebuah peristiwa dapat dilihat melalui aktifitas volume perdagangan (TVA) dan *abnormal return*. Dalam hal ini bila terdapat perbedaan TVA dan *abnormal return* suatu saham antara sebelum dan sesudah peristiwa dapat disimpulkan bahwa investor atau pasar bereaksi terhadap peristiwa tersebut.

##### **4.1.2.1 Analisis Aktivitas Volume Perdagangan Saham Perbankan Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penetapan Kebijakan LTV tahun 2015.**

*Trading Volume Activity* (TVA) adalah salah satu instrument yang digunakan untuk melihat reaksi pada modal terhadap suatu informasi melalui pergerakan aktivitas volume saham yang diperdagangkan di pasar modal. Perubahan volume perdagangan menunjukkan adanya aktivitas perdagangan dan dapat menunjukkan keputusan investor. Perhitungan TVA yakni dengan membandingkan jumlah saham perusahaan yang diperdagangkan pada kurun waktu tertentu dengan jumlah saham yang beredar di waktu yang sama.

Berdasarkan perhitungan *Trading Volume Activity* yang telah dilakukan maka dapat diketahui hasil dari rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.3 : Rata – rata TVA saham perbankan pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015.**

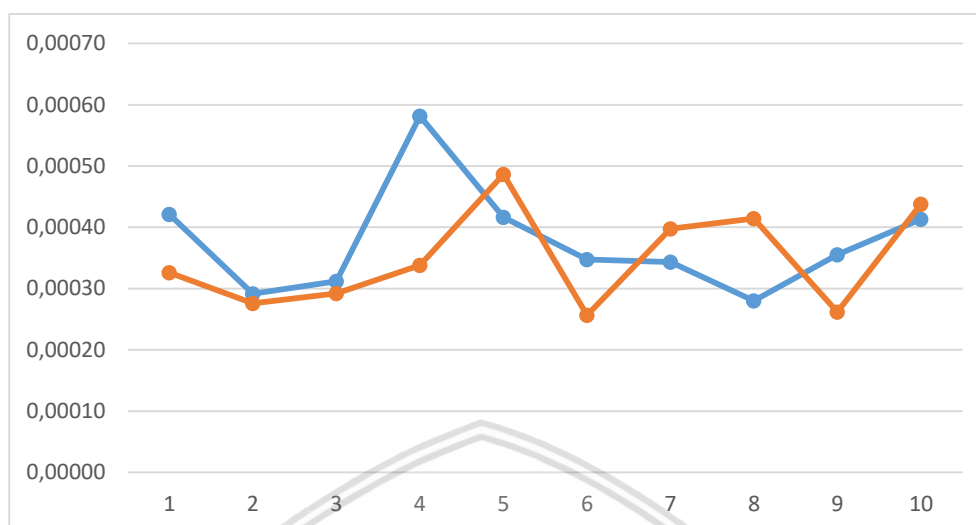
Periode Pengamatan (sebelum)	Rata-rata TVA (sebelum)	Periode Pengamatan (sesudah)	Rata-rata TVA (sesudah)
-10	0,00042	1	0,00033
-9	0,00029	2	0,00028
-8	0,00031	3	0,00029
-7	0,00058	4	0,00034
-6	0,00042	5	0,00049
-5	0,00035	6	0,00026
-4	0,00034	7	0,00040
-3	0,00028	8	0,00041
-2	0,00036	9	0,00026
-1	0,00041	10	0,00044

Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa H-1 pengumuman kebijakan pelonggaran LTV, diketahui rata-rata  $TVA_{H-1}$  sebesar 0,00041 yang mengalami kenaikan dibandingkan hari sebelumnya. Sedangkan H+1 mengalami penurunan sebesar 0,00033. Dari data di atas dapat dilihat bahwa setelah pengumuman TVA cenderung fluktuatif, dalam hal ini menunjukkan bahwa pasar tidak merespon terhadap kebijakan pelonggaran LTV.



Gambar 4.1 : Pergerakan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Perbankan



Sumber : Output Ms.Excel (data diolah, 2017)

Dari grafik di atas dapat diketahui bahwa terjadi kenaikan volume transaksi saham perbankan sebelum diberlakukannya peraturan pelonggaran LTV. Namun pada beberapa hari setelah diberlakukannya pelonggaran LTV, pergerakan volume transaksi cenderung fluktuatif. Hal ini menunjukkan bahwa peraturan pelonggaran LTV tidak mempengaruhi keputusan investor untuk bertransaksi pada sektor saham perbankan.

#### 4.1.2.2 Analisis *Abnormal Return* Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Penetapan Kebijakan LTV tahun 2015.

Untuk mengetahui reaksi pasar terhadap suatu peristiwa dapat menggunakan instrument *abnormal return*. Dengan menggunakan instrument *abnormal return* kita dapat menunjukkan ekspektasi masyarakat terhadap saham atas suatu peristiwa. Untuk menghitung *abnormal return* sebelumnya harus diketahui terlebih dahulu return saham dan return pasar. Hasil dari selisih antara return saham dan return pasar ini akan menunjukkan hasil adanya *abnormal return*.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan maka dapat diketahui rata – rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa adalah sebagai berikut :

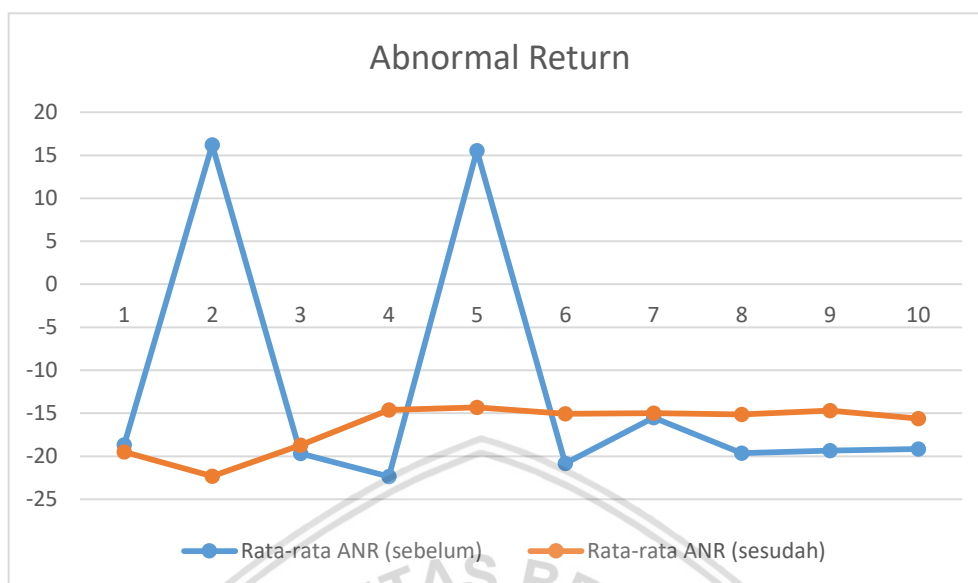
Tabel 4. 4 : **Rata – rata AR saham perbankan pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelanggaran LTV tahun 2015.**

Periode Pengamatan (sebelum)	Rata-rata ANR (sebelum)	Periode Pengamatan (sesudah)	Rata-rata ANR (sesudah)
-10	-18,65606327	1	-19,49974009
-9	16,21787901	2	-22,33185661
-8	-19,66144719	3	-18,69606846
-7	-22,36808825	4	-14,60153148
-6	15,53618613	5	-14,30701596
-5	-20,83929138	6	-15,06172039
-4	-15,502857	7	-15,00101968
-3	-19,6577932	8	-15,13482212
-2	-19,32769189	9	-14,69618513
-1	-19,16788931	10	-15,63385607

Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari tabel di atas menunjukkan bahwa pengumuman pelanggaran LTV memiliki rata – rata *Abnormal Return* yang cenderung negatif. Hal ini menunjukkan bahwa informasi terkait kebijakan pelanggaran LTV belum direspon atau diterima secara merata oleh investor.

Gambar 4.2 : Pergerakan *Abnormal Return* Saham Sektor Perbankan



Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari grafik di atas menunjukkan bahwa pergerakan rata – rata *abnormal return* cenderung negatif. Namun, meskipun pada grafik di atas pada hari (-9) dan (-6) terdapat rata – rata *abnormal return* yang positif, hal tersebut belum dapat menarik kesimpulan bahwa pasar telah bereaksi kebijakan tersebut. Terlebih pergerakan rata – rata *abnormal return* cenderung negatif setelah pemberlakuan kebijakan pelonggaran LTV.

#### 4.1.2.3 Analisis Aktivitas Volume Perdagangan Saham Properti Sebelum dan Sesudah Peristiwa Penetapan Kebijakan LTV tahun 2015.

Untuk melihat reaksi pasar dalam merespon suatu informasi dapat menggunakan instrument *Trading Volume Activity* (TVA) dengan melihat pergerakan aktivitas volume saham dipasar modal. Adanya perubahan volume perdagangan pada suatu saham menunjukkan adanya aktivitas perdagangan dan dapat menunjukkan respon investor terhadap suatu informasi.

Berdasarkan perhitungan *Trading Volume Activity* yang telah dilakukan maka dapat diketahui hasil dari rata-rata TVA sebelum dan sesudah peristiwa adalah sebagai berikut :

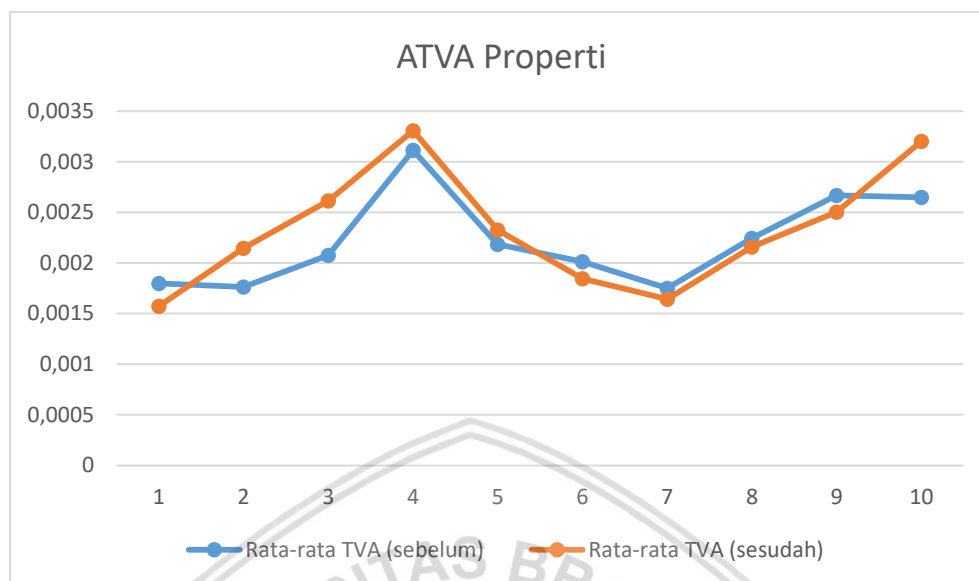
**Tabel 4. 5 : Rata – rata TVA saham properti pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015.**

Periode Pengamatan (sebelum)	Rata-rata TVA (sebelum)	Periode Pengamatan (sesudah)	Rata-rata TVA (sesudah)
-10	0,00179752	1	0,00157287
-9	0,001762622	2	0,002145001
-8	0,00207443	3	0,002613354
-7	0,003111715	4	0,003306336
-6	0,002182471	5	0,002325072
-5	0,002011639	6	0,001845529
-4	0,00174867	7	0,001642042
-3	0,002243451	8	0,00215844
-2	0,002666417	9	0,002501766
-1	0,002647329	10	0,003201096

Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari tabel di atas diketahui pada H-1 penerapan kebijakan pelonggaran LTV rata – rata *Trading Volume Activity* mengalami kenaikan sebesar 0,002647329, namun pada H+1 rata – rata *Trading Volume Activity* mengalami penurunan sebesar 0,00157287. Namun jika melihat perkembangan trend rata – rata TVA mengalami kenaikan setelah penerapan kebijakan pelonggaran LTV, hal tersebut menandakan bahwa ada respon positif dari investor terhadap pemberlakuan kebijakan pelonggaran LTV pada saham sektor properti.

Gambar 4.3 : Pergerakan Aktivitas Volume Perdagangan Saham Properti



Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari grafik di atas dapat kita lihat bahwa sebelum diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015, rata – rata *Trading Volume Activity* mengalami tren yang naik. Pada hari pertama setelah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV rata – rata TVA mengalami penurunan, namun pada hari – hari berikutnya TVA saham sektor properti cenderung mengalami tren yang positif. Dari hal ini untuk sementara bisa disimpulkan bahwa pasar merespon informasi terkait pelonggaran LTV tahun 2015 pada saham sektor properti.

#### 4.1.2.4 Analisis *Abnormal Return* Saham Properti Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Penetapan Kebijakan LTV tahun 2015.

Untuk melihat respon investor terhadap suatu informasi, salah satu instrument yang dapat digunakan adalah dengan melihat melalui *Abnormal Return*. Adanya *abnormal return* menunjukkan ekspektasi masyarakat terhadap suatu peristiwa. Dalam perhitungannya jika terdapat selisih antara return pasar dan return saham menunjukkan adanya *abnormal return*.

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan maka dapat diketahui rata – rata *Abnormal Return* sebelum dan sesudah peristiwa adalah sebagai berikut :

Tabel 4. 6 : **Rata – rata AR saham properti pada 10 hari sebelum dan sesudah penetapan kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV tahun 2015.**

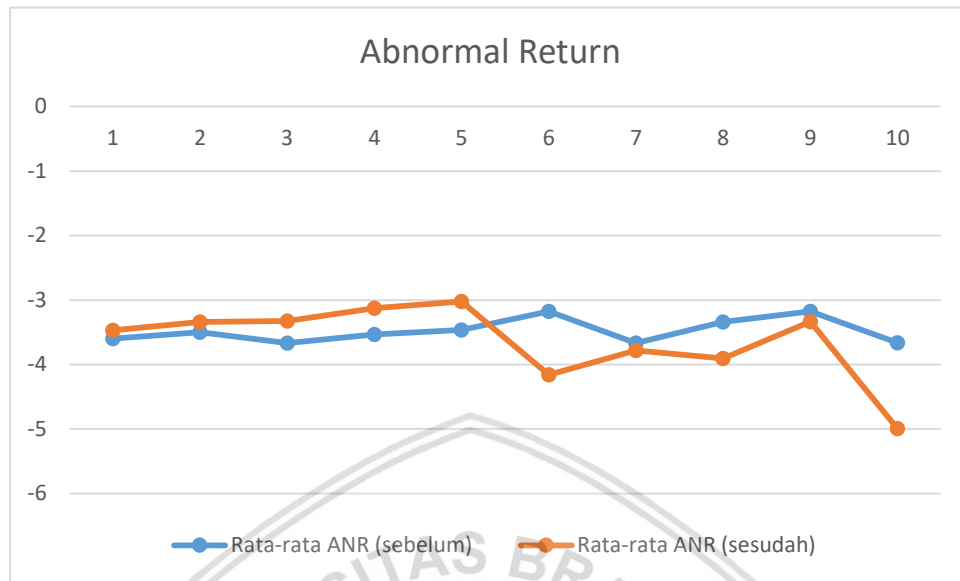
Periode Pengamatan (sebelum)	Rata-rata ANR (sebelum)	Periode Pengamatan (sesudah)	Rata-rata ANR (sesudah)
-10	-3,597654091	1	-3,470130237
-9	-3,50104709	2	-3,34132413
-8	-3,668775064	3	-3,322894251
-7	-3,532510911	4	-3,123928729
-6	-3,464926083	5	-3,023214052
-5	-3,173850055	6	-4,161249784
-4	-3,665812239	7	-3,779523923
-3	-3,341191055	8	-3,906073306
-2	-3,174169682	9	-3,336057797
-1	-3,664528338	10	-4,992045796

Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Tabel di atas merupakan hasil perhitungan rata – rata *abnormal return* saham sektor properti sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan LTV 2015. Dari data yang telah diolah di atas menunjukkan rata - rata *abnormal return* pada saham properti yang cenderung negatif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon adanya informasi pelonggaran LTV.



Gambar 4.4 : Pergerakan *Abnormal Return* Saham Sektor Properti



Sumber : Output Ms. Excel (data diolah, 2017)

Dari grafik di atas menunjukkan pada H -1 penetapan kebijakan pelonggaran LTV, rata – rata *abnormal return* pada saham sektor properti mengalami penurunan kemudian pergerakan rata – rata *abnormal return* kembali fluktuatif setelah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV. Hal tersebut menunjukkan bahwa pasar tidak merespon informasi terkait kebijakan pelonggaran LTV.

#### 4.1.3 Uji Normalitas Data TVA dan AR Saham Perbankan dan Properti

Uji normalitas data adalah uji yang digunakan untuk mengetahui apakah data yang diteliti terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas menentukan jenis uji beda yang digunakan nantinya.

##### 4.1.3.1 Uji Normalitas Data Trading Volume Activity Saham Perbankan

Uji berikut diperlukan guna menentukan apakah data TVA saham perbankan terdistribusi secara normal atau tidak. Dalam hal ini untuk melihat

distribusi data apakah terdistribusi secara normal atau tidak, menggunakan alat *Kolmogorov-Smirnov Test*, dengan tingkat signifikansi 5% dengan menggunakan aplikasi SPSS. Jika dari hasil uji normalitas diketahui tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka data tersebut terdistribusi secara normal. Dan untuk uji bedanya menggunakan *Paired Sample T-test*. Namun jika sebaliknya tingkat signifikansi kurang dari 5%, maka data tersebut terdistribusi tidak normal. Dan untuk uji bedanya menggunakan *Wilcoxon Signed Rank Test*. Dari data saham sektor perbankan setelah diolah, hasil uji normalitas yang diperoleh sebagai berikut :

Tabel 4.7 : **Uji Normalitas Data One-Samples Kolomogrov Smirnov Test Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015.**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		TVA_perbankan _before	TVA_perbankan _after
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0004	.0003
	Std. Deviation	.00009	.00008
Most Extreme Differences	Absolute	.205	.159
	Positive	.205	.159
	Negative	-.137	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		.647	.502
Asymp. Sig. (2-tailed)		.797	.963
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

Pada tabel 4.4. menunjukan bahwa rata – rata *trading volume activity* sebelum dan sesudah kebijakan Bank Indonesia tentang pelonggaran LTV pada tahun 2015 terdistribusi secara normal, karena probabilitas signifikansi sebesar

0,797 dan 0,963 di atas 0,05. Sehingga uji beda yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*.

Dalam tabel di atas juga menunjukkan rata –rata dari TVA saham sektor perbankan menurun dari 0,0004 menjadi 0,0003 dibandingkan setelah peemberlakuan kebijakan LTV bank Indonesia. Pada tabel di atas juga diketahui bahwa rata - rata TVA lebih kecil dibandingkan dengan standar deviasi, sehingga hal tersebut menunjukkan adanya penyimpangan nilai *trading volume activity* sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan LTV bank Indonesia yaitu berkisar -0,00031 dan -0,00022.

#### 4.1.3.2 Uji Normalitas Data Abnormal Return Saham Perbankan

Untuk melakukan uji statistik, sebelumnya perlu dilakukan uji normalitas data. Alat yang digunakan untuk melakukan uji normalitas adalah *One-Samples Kolmogorov Smirnov Test*. Jika data yang diuji terdistribusi secara normal maka uji beda yang digunakan adalah *Paired Sample T-Tes*, namun jika sebaliknya data terdistribusi tidak normal maka uji beda yang digunakan adalah *Wilcoxon Sign Rank Test*.

Dari tabel 4.8 menunjukkan bahwa rata – rata *abnormal return* saham sektor perbankan sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pelonggaran LTV 2015 terdistribusi secara normal, karena probabilitas signifikansi sebesar 0,105 dan 0,146 atau di atas 0,05. Sehingga uji beda yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*. Selain itu pada tabel 4.8 juga diketahui bahwa rata – rata *abnormal return* antara sebelum dan sesudah pengumuman berbeda, dimana *abnormal return* sektor perbankan sebelum diberlakukan kebijakan pelonggaran LTV lebih besar dibandingkan setelahnya. Dari hal tersebut diketahui bahwa pasar merespon negatif informasi pelonggaran LTV.

Tabel 4.8 : Uji Normalitas Data *One-Samples Kolmogorov Smirnov Test* Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Perbankan Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ANR_perbankan _before	ANR_perbankan _after
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-123.4266	-148.1370
	Std. Deviation	149.73733	52.41056
Most Extreme Differences	Absolute	.384	.361
	Positive	.384	.361
	Negative	-.252	-.238
Kolmogorov-Smirnov Z		1.213	1.143
Asymp. Sig. (2-tailed)		.105	.146
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

#### 4.1.3.3 Uji Normalitas Data Trading Volume Activity Saham Properti

Dari tabel 4.9 menunjukkan bahwa distribusi rata – rata trading volume activity terdistribusi secara normal, hal ini ditunjukkan dari probabilitas signifikansi rata – rata trading volume activity sebesar 0,889 dan 0,996 atau di atas 0,05. Untuk itu uji beda yang digunakan adalah Paired Sample T-Test.

Pada tabel 4.9 juga menunjukkan ada kenaikan rata – rata pada TVA saham sektor properti sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV 2015, yakni dari 0,0022 menjadi 0,0023. Rata – rata TVA sebelum dan sesudah pada saham sektor properti juga lebih besar dari standar deviasi, hal ini menunjukkan bahwa tidak ada penyimpangan nilai Trading Value Activity sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV.

**Tabel 4. 9 : Uji Normalitas Data One-Samples Kolmogorov Smirnov Test Rata-Rata Trading Volume Activity Saham Properti Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015.**

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		ATVA_properti_ before	ATVA_properti_ after
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0022	.0023
	Std. Deviation	.00045	.00059
Most Extreme Differences	Absolute	.183	.129
	Positive	.183	.117
	Negative	-.147	-.129
Kolmogorov-Smirnov Z		.580	.407
Asymp. Sig. (2-tailed)		.889	.996
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

#### 4.1.3.4 Uji Normalitas Data Abnormal Return Saham Properti.

Dari data di atas, tabel 4.10 menunjukkan bahwa rata – rata abnormal return sebelum dan sesudah penetapan kebijakan pelonggaran LTV pada saham sektor properti terdistribusi secara normal lolos dari uji normalitas, karena probabilitas signifikansi sebesar 0,929 dan 0,736 masih di bawah 0,05. Sehingga uji yang digunakan adalah Paired Sample T-Test.

Pada data 4.10 menunjukkan bahwa pasar memberikan respon yang negatif atas pemberlakuan pelonggaran LTV, hal ini ditunjukkan pada rata – rata abnormal return setelah penetapan pelonggaran LTV yang lebih kecil dibandingkan sebelum ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV 2015.

Tabel 4.10 : Uji Normalitas Data *One-Samples Kolmogorov Smirnov Test* Rata-Rata *Abnormal Return* Saham Properti Sebelum Dan Sesudah Kebijakan Pelonggaran LTV 2015.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
		AANR_properti_ berfore	AANR_Properti_ after
N		10	10
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	-3.4784	-3.6456
	Std. Deviation	.19090	.59137
Most Extreme Differences	Absolute	.172	.217
	Positive	.172	.146
	Negative	-.159	-.217
Kolmogorov-Smirnov Z		.543	.685
Asymp. Sig. (2-tailed)		.929	.736
a. Test distribution is Normal.			

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

#### 4.1.4 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis – hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini akan dijabarkan dalam sub – bab ini, dengan uraian sebagai berikut :

##### 4.1.4.1 Pengujian Hipotesis I :

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan *trading volume activity* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pelonggaran LTV pada saham perbankan. Pengujian hipotesis ini menggunakan alat uji berupa *Paired Sample T Test*, dengan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05. Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima, artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pelonggaran LTV. Berikut hasil pengolahan data rata – rata *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman pelonggaran LTV menggunakan *Paired Sampe T Test*.



Tabel 4.11 : Hasil Uji *Paired Sample T Test* pada *Trading Volume Activity* Saham Perbankan.

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ATVA_perbankan_before - ATVA_perbankan_after	.00003	.00011	.00003	-.00005	.00010	.765	9	.464

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

Berdasarkan table 4.11 dapat diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,464 atau lebih besar dari  $\alpha$  yang telah ditentukan yaitu 0,05. Sehingga dari hasil ini diketahui bahwa  $H_0$  diterima. Artinya dari hasil di atas diketahui bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara *TVA* sebelum dan sesudah pengumuman kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar tidak merespon secara signifikan bila dilihat dari pergerakan *trading volume activity* pada periode sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015.

#### 4.1.4.2 Pengujian Hipotesis II :

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah tidak terdapat perbedaan rata – rata *Abnormal Return* antara sebelum dan peristiwa dan setelah peristiwa ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV 2015. Pengujian terhadap hipotesis ini menggunakan uji beda untuk sampel yang berpasangan (*paired sample T-Test*) dengan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka  $H_0$  ditolak, yang berarti terdapat perbedaan pada rata – rata *Abnormal Return* saham perbankan antara sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015. Sedangkan bila nilai signifikansinya lebih

besar dari 0,05 maka  $H_0$  diterima. Berikut hasil pengolahan data rata – rata *Abnormal Return* saham menggunakan *Paired Sample T-Test* pada saham perbankan sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV 2015.

Tabel 4.12 : Hasil Uji *Paired Sample T Test* pada rata – rata *Abnormal Return* Saham Perbankan.

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ANR_perbankan_before - ANR_perbankan_after	4.15368	16.17323	5.11443	-7.41596	15.72331	.812	9	.438

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

Dari hasil *Paired Sample T-Test* di atas, diketahui bahwa nilai signifikansi rata – rata *Abnormal Return* saham perbankan sebesar 0,438 yang mana nilai tersebut lebih besar dari probabilitas yang telah ditentukan sebesar 0,05. Sehingga dari hasil tersebut diketahui bahwa  $H_0$  diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan rata – rata *Abnormal Return* antara sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015.

#### 4.1.4.3 Pengujian Hipotesis III :

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan signifikan pada rata – rata *Trading Volume Activity* saham propertiantara sebelum dan sesudah ditetapkannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015. Berdasarkan hasil uji normalitas rata – rata *Trading Volume Activity* saham properti diketahui bahwa data terdistribusi secara normal, sehingga alat uji yang digunakan pada penelitian ini adalah *Paired Sample T-Test* dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau 5%. Jika nilai signifikansi lebih besar dari

tingkat signifikansi (0,05) maka  $H_0$  diterima, yang mengindikasikan bahwa tidak terdapat perbedaan signifikan pada rata – rata *Trading Volume Activity* saham properti antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015. Berikut hasil pengolahan data rata – rata *Trading Volume Activity* saham properti menggunakan *Paired Sample T-Test* sebelum dan sesudah peristiwa.

Tabel 4.13 : Hasil Uji *Paired Sample T Test* pada rata – rata *Trading Volume Activity* Saham Properti.

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ATVA_properti_before - ATVA_properti_after	-.00011	.00030	.00009	-.00032	.00011	-1.122	9	.291

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

Hasil uji *Paired Sample T-Test* pada tabel 4.13 menunjukkan nilai signifikansi rata – rata *Trading Volume Activity* pada saham properti antara sebelum dan sesudah ditetapkan pelonggaran LTV sebesar 0,291, atau lebih besar dari 0,05. Dari hasil tersebut diketahui bahwa  $H_0$  diterima, yang mana hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada rata – rata *Trading Volume Activity* saham properti antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV.

#### 4.1.4.4 Pengujian Hipotesis IV :

Pada pengujian hipotesis IV, ditujukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan pada rata – rata *Abnormal Return* saham Properti

antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015. Alat uji yang digunakan adalah *Paired Sample T-Test*, karena telah diketahui pada uji normalitas sebelumnya bahwa data rata – rata *Abnormal Return* saham properti terdistribusi secara normal. Nilai signifikansi pada uji *Paired Sample T-Test* adalah 5% atau 0,05, yang mana bila nilai signifikansi pada hasil uji tersebut lebih dari 0,05 artinya tidak terdapat perbedaan yang signifikan rata – rata *Abnormal Return* saham properti antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV 2015.

Tabel 4.14 : Hasil Uji *Paired Sample T Test* pada rata – rata *Abnormal Return* Saham Properti.

Paired Samples Test								
	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 ANR_properti_before - ANR_properti_after	.16720	.60913	.19263	-.26855	.60295	.868	9	.408

Sumber : Output SPSS 16 (data diolah, 2017)

Pada tabel 4.14 di atas menunjukkan bahwa nilai signifikansi rata – rata *Abnormal Return* saham properti antara sebelum dan sesudah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV 2015 tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hal ini dapat disimpulkan karena pada uji *Paired Sample T-Test* nilai signifikansinya sebesar 0,408 atau lebih besar dari 0,05. Tidak terjadinya perbedaan yang signifikan mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi pada kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015.

## 4.2 Pembahasan

Berdasarkan hasil statistik tentang ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan pada trading volume activity dan abnormal return saat ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015, terdapat kesimpulan yang akan diuraikan pada sub bab berikut :

### 4.2.1 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Trading Volume Activity* saham Perbankan.

Hipotesis ini menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015. Hipotesis ini didukung dengan adanya data yang telah diolah dengan SPSS 16, dimana nilai signifikansi untuk *trading volume activity* yang didapat sebesar 0,464, yang mana nilai tersebut lebih besar dari  $\alpha$  yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Yang mana hasil penelitian hipotesis tersebut menunjukkan kebijakan tersebut tidak direspon sebagai informasi bagi investor, sehingga tidak ada perbedaan yang signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV tahun 2015.

Kebijakan pelonggaran LTV ini diharapkan mampu mendorong peningkatan di berbagai sektor ekonomi. Namun dalam perspektif investor kebijakan ini masih belum cukup untuk diberikan respon yang signifikan. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini dipengaruhi oleh reaksi pasar yang beragam. Investor berpendapat bahwa perubahan kebijakan LTV ini bukan suatu yang asing lagi bagi sektor perbankan dan properti, sebelumnya sudah pernah terjadi di tahun 2012 dan tahun 2013. Tidak adanya perbedaan yang signifikan ini juga mengindikasikan bahwa informasi terkait dengan pelonggaran LTV ini tidak memiliki kandungan informasi yang relevan.

Pemberian kelonggaran didasarkan pada pertimbangan bahwa sektor perumahan merupakan salah satu sektor yang memiliki *multiplier effect* dan *backward linkage* yang cukup besar kepada sektor – sektor ekonomi yang lainnya, sehingga dengan memberikan relaksasi pada sektor perumahan diharapkan akan mampu mendorong pertumbuhan ekonomi. Penerapan kebijakan pelonggaran LTV pada bank umum diindikasikan akan meningkatkan portofolio kredit konsumsi perbankan khususnya kredit pemilikan rumah (KPR), namun hal ini tidak mempengaruhi ekspektasi investor untuk bereaksi membeli saham sektor perbankan. Hal ini karena investor memiliki reaksi yang beragam dan masih menggunakan strategi *wait and see* untuk mendapatkan informasi terkait kebijakan pelonggaran LTV dan pengaruhnya terhadap perbankan di Indonesia.

Selain itu pertimbangan lain yang menjadikan investor untuk tidak memberikan reaksi terhadap kebijakan tersebut berdasarkan pada pendapatan perbankan yang tidak hanya berasal dari kredit konsumsi terutama kredit pemilikan rumah (KPR), melainkan juga berasal dari kredit modal kerja, kredit investasi, serta jasa – jasa perbankan lainnya. Selain itu investor tidak akan memberikan reaksi yang sama pada semua bank umum di Indonesia, karena masing – masing bank memiliki pangsa pasar masing – masing.

Dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa reaksi investor terhadap terhadap kebijakan pelonggaran LTV ini belum dapat dilihat dalam waktu yang cukup dekat. Karena informasi yang beredar di pasar masih sangat belum relevan untuk melakukan investasi. Perlu waktu lebih lama bagi investor untuk melihat respon pasar properti dengan melihat pertumbuhan kredit kepemilikan rumah (KPR). Jika terjadi peningkatan pertumbuhan kredit pertumbuhan maka hal tersebut akan menjadi sinyal bagi investor untuk segera melakukan investasi.



#### 4.2.2 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Abnormal Return* saham Perbankan.

Hipotesis ini menyatakan bahwa antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV, tidak terdapat perbedaan yang signifikan. Hipotesis di didukung dengan hasil penelitian yang telah diolah dengan SPSS 16, dimana nilai signifikan rata - rata *abnormal return* saham perbankan 0,291 yang mana lebih besar dari  $\alpha$  (0,05), maka dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis tersebut diterima.

Tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *abnormal return* saham perbankan membuktikan bahwa adanya tingkat ekspektasi yang sama di antara para investor terhadap peristiwa penetapannya kebijakan pelonggaran LTV pada tahun 2015. Tingkat ekspektasi yang sama menunjukkan bahwa informasi terkait pelonggaran LTV belum tersebar secara merata, sehingga terdapat investor tidak memberikan reaksi terhadap penetapan kebijakan pelonggaran LTV.

Kebijakan pelonggaran LTV diproyeksikan agar memberikan kemudahan bagi nasabah yang akan menggunakan kredit pemilikan rumah (KPR), dengan nilai rasio yang semakin besar ini maka pinjaman yang didapat oleh nasabah dari total nilai agunan semakin besar. Dengan ini harapannya akan memudahkan nasabah dalam melakukan pembelian rumah. Dengan kemudahan yang diberikan ini harapannya pertumbuhan kredit pemilikan rumah juga meningkat, sehingga mampu memberikan *multiplier effect* bagi sektor – sektor lainnya. Dengan adanya *multiplier effect* secara tidak langsung kebijakan ini diharapkan mampu mendorong pertumbuhan kredit nasional.

Secara teoritis kebijakan ini seharusnya mampu mendorong investor untuk bereaksi terhadap kebijakan tersebut, karena kebijakan pemerintah merupakan faktor eksternal yang akan mempengaruhi fluktuasi di pasar modal (Alwi. 2013).

Namun hal ini berbeda dengan hasil penelitian di atas, dimana pasar tidak memberikan respon terhadap perubahan kebijakan. Yang mana hal ini menunjukkan bahwa informasi terkait kebijakan pelonggaran LTV yang tersebar belum merata dan tidak relevan. Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, menurut Jogiyanto (1998:283), "Pasar modal yang efisien adalah pasar bereaksi cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia". Tidak adanya perbedaan *abnormal return* yang signifikan mencerminkan belum terbentuknya keseimbangan harga yang baru di dalam pasar modal, hal ini dapat disimpulkan bahwa informasi yang belum diterima oleh pasar secara merata setelah ditetapkan kebijakan pelonggaran LTV.

#### **4.2.3 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Trading Volume Activity* saham Properti.**

*Trading Volume Activity* merupakan jumlah seluruh saham yang ditransaksikan pada hari tersebut. *Trading volume activity* merupakan salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk memprediksi pergerakan harga saham. Dengan menganalisis perbedaan *trading volume activity* antara sebelum dan sesudah peristiwa dapat memberikan gambaran reaksi pasar terhadap peristiwa yang terjadi. Dalam hipotesis ini, tidak terdapat perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham properti antara sebelum dan sesudah peristiwa. Hal ini menunjukkan tidak adanya reaksi pasar dengan adanya kebijakan tersebut. Dalam analisis yang dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 16, menunjukkan nilai signifikansi *trading volume activity* saham properti sebesar 0,291 atau lebih besar dari  $\alpha$  yang telah ditetapkan (0,05).

Tidak adanya perbedaan yang signifikan *trading volume activity* saham properti menunjukkan bahwa terdapat reaksi beragam dari para investor. Reaksi

yang beragam ini menunjukkan bahwa belum meratanya informasi mengenai kebijakan pelonggaran *Loan To Value*, yang telah ditetapkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2015. Menurut Sinaga dalam Yusita (2006 : 19), menyatakan bahwa volume transaksi merupakan unsur kunci dalam melakukan prediksi terhadap pergerakan harga saham. Perubahan TVA atas suatu peristiwa atau informasi menunjukkan apakah tersebut di respon positif atau negatif oleh investor. Dalam hal ini dapat diketahui bahwa dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada *trading volume activity* saham properti antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV menunjukkan bahwa tidak ada reaksi pada pasar. Menurut Husnan (1998:264) “Pasar modal efisien adalah pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan”, dengan ini dapat ditarik kesimpulan sementara bahwa informasi terkait pelonggaran LTV belum menyebar secara merata sehingga tidak terdapat respon dari para investor terkait kebijakan tersebut.

#### **4.2.4 Tidak Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Sebelum Dan Sesudah Peristiwa Pada *Abnormal Return* saham Properti.**

*Abnormal Return* merupakan salah satu indikator untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu peristiwa. *Abnormal Return* adalah kelebihan dari *return* sesungguhnya yang dihasilkan dari suatu investasi atas *return* yang diharapkan (diekspetasikan). Adanya *abnormal return* pada suatu saham menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap suatu peristiwa. Dengan adanya *abnormal return* investor bisa mempertimbangkan langkah – langkah yang harus diambil dalam mengambil keputusan investasi. Dalam analisis hipotesis yang menggunakan SPSS 16, menunjukkan nilai signifikansi pada *abnormal return* saham properti sebesar 0,408 atau lebih besar dari 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan

signifikan antara sebelum dan sesudah diberlakukannya kebijakan pelonggaran LTV.

Tidak adanya *abnormal return saham* properti tersebut sejalan dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada trading volume activity saham properti. Hal ini menunjukkan bahwa pasar belum memberikan reaksi dan masih akan melihat perkembangan kebijakan tersebut dalam waktu yang lebih panjang. Secara teoritis, jika suatu peristiwa tersebut mengandung informasi maka investor akan mendapatkan *abnormal return*. Jika peristiwa tersebut tidak mengandung informasi maka tidak akan ada *abnormal return* yang diperoleh investor (Jogiyanto, 20019). Dari hasil di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar belum memberikan reaksi terhadap kebijakan pelonggaran LTV. Hal ini dikarenakan informasi terkait pelonggaran kebijakan LTV belum tersebar merata sehingga tidak terdapat *abnormal return* pada saham properti.

#### 4.2.5 Implikasi

Setelah mengetahui hasil penelitian, terdapat beberapa implikasi terhadap pihak – pihak terkait. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak merespon kebijakan pelonggaran LTV. Jika suatu kebijakan mengandung suatu informasi maka akan memberikan reaksi pada pasar. Tidak diresponnya perubahan LTV sebagai sebuah informasi bagi investor karena untuk meningkatkan pertumbuhan kredit KPR maupun penjualan properti tidak cukup hanya dari LTV saja. Raden Pardede (Kompas, 13 Juli 2018 : 14) mengatakan relaksasi LTV sudah merupakan langkah yang tepat namun persoalan properti tidak hanya mencakup LTV saja, perlu dukungan kebijakan fiskal agar mampu mendorong pertumbuhan properti. Namun dalam perspektif lainnya Sulaeman (Kompas, 13 Juli 2018 : 14) mengatakan pendapat yang senada bahwa “kebijakan relaksasi rasio pinjaman terhadap aset yang diumumkan Bank Indonesia (BI)

berhubungan dengan perbankan dalam pembiayaan rumah komersial atau nonsubsidi. Sementara, sektor properti tidak hanya soal rumah dan terkait perbankan saja. Sektor properti juga mencakup nonhunian dan terkait dengan sektor lain, seperti perpajakan, pertanahan, perizinan, undang-undang, tata ruang, dan infrastruktur”.

Dalam hal ini dapat diketahui penyebab investor tidak menjadikan perubahan kebijakan LTV sebagai informasi karena untuk meningkatkan pertumbuhan di sektor properti perlu kombinasi kebijakan lainnya, sehingga perubahan kebijakan LTV dirasa masih kurang bila hanya tidak disertai relaksasi di sektor lainnya..

Untuk mewujudkan target pertumbuhan ekonomi domestik Bank Indonesia sebagai otoritas makroprudensial harus mempertimbangkan aspek dan sektor lainnya dan kolaborasi dengan pemerintah untuk mewujudkan kebijakan yang terintegrasi sehingga harapannya mampu mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih baik.

Dari hasil penelitian di atas juga menunjukkan bahwa dalam menyikapi kebijakan pelonggaran LTV para investor sudah memahami bagaimana sikap yang harus dilakukan untuk merespon kebijakan tersebut. Hal ini dapat dilihat dari perubahan – perubahan kebijakan yang sama pada tahun 2012 dan 2013. Dari peristiwa perubahan LTV di tahun 2012 dan 2013 telah memberikan pengalaman kepada investor dalam menyikapi peristiwa perubahan kebijakan LTV.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan mengenai reaksi pasar modal Indonesia terhadap perubahan kebijakan Bank Indonesia tentang *Loan to Value* pada tahun 2015 yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diketahui hasilnya sebagai berikut :

1. Pasar tidak merespon kebijakan perubahan *loan to value* (LTV), hal ini ditunjukkan dengan tidak adanya perbedaan yang berarti pada *trading volume activity*, baik pada sektor perbankan maupun sektor properti. Hal ini didorong oleh kesadaran investor bahwa terdapat jeda waktu yang cukup panjang bagi pertumbuhan penjualan properti dan pertumbuhan KPR untuk merespon kebijakan Bank Indonesia, sehingga investor lebih memilih *wait and see* untuk melihat dampak dari kebijakan pelonggaran LTV.
2. Peristiwa perubahan kebijakan LTV juga tidak memberikan *abnormal return* bagi para investor, hal ini dibuktikan dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pelonggaran kebijakan LTV baik di sektor perbankan maupun properti. Tidak adanya perbedaan pada *abnormal return* sejalan dengan tidak adanya perbedaan yang berarti pada *trading volume activity*. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih belum merespon informasi kebijakan pelonggaran LTV sebagai sebuah informasi untuk melihat prospek pertumbuhan penjualan properti dan pertumbuhan KPR.



3. Tidak diresponnya kebijakan relaksasi LTV sebagai sebuah informasi oleh investor karena perlunya kombinasi kebijakan LTV dengan kebijakan-kebijakan lainnya. Menurut Raden Pardede (Kompas, 13 Juli 2018 : 14) “relaksasi LTV sudah merupakan langkah yang tepat namun persoalan properti tidak hanya mencakup LTV saja, perlu dukungan kebijakan fiskal agar mampu mendorong pertumbuhan properti”. Dengan adanya kombinasi kebijakan-kebijakan dari Bank Indonesia sebagai pemegang regulator perbankan dan Pemerintah sebagai pemegang otoritas fiskal diharapkan mampu mencapai target untuk meningkatkan pertumbuhan LTV.
4. Berdasarkan teori efisiensi pasar modal, pasar modal Indonesia belum efisien dalam bentuk setengah kuat karena informasi pelanggaran LTV tidak mengandung informasi yang berarti bagi investor.

## 5.2 Saran

Bagi pemegang saham perusahaan perbankan dan properti yang terdaftar di BEI

1. Bagi masyarakat atau investor, untuk berupaya menggali informasi yang berkembang sebanyak – banyaknya. Kemudian menganalisis dan mengkaji informasi tersebut terutama informasi yang diperkirakan akan mempengaruhi return saham.
2. Bagi otoritas pembuat kebijakan, agar lebih masif dalam menginformasikan kebijakan yang telah dibuat. Melalui informasi yang transparan dan mampu menunjukkan prospek dari suatu kebijakan akan dapat memberikan *market effect* yang lebih signifikan. Selain itu membuat kombinasi kebijakan yang sinergis juga diperlukan agar kebijakan yang diberlakukan bisa berjalan dengan efektif.

3. Bagi penelitian selanjutnya, dalam menganalisis rekasi pasar bisa mempertimbangkan jumlah sampel dan periode estimasi yang lebih tepat. Serta menyeleksi sampel yang sesuai dengan tujuan peneliatian agar hasil penelitian lebih akurat.



### Daftar Pustaka

- Bagus, D. (2018, Maret 8). *Jurnal Manajemen*. Retrieved from Harga Saham : Nilai Saham dan Proses terbentuknya Harga Saham: <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/10/harga-saham-nilai-saham-dan-proses.html>
- Bank Indonesia. (2015). *Kajian Stabilitas Keuangan No. 25 tahun 2015*. Jakarta: [http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/KSK\\_250915.aspx](http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/KSK_250915.aspx) (diakses pada tanggal 19 Januari 2017).
- Bank Indonesia. (2015). *Survei Harga Properti Residensial Triwulan III tahun 2015*. Jakarta: <http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/harga-properti-primer/Pages/Laporan-SHPR-TW-III-2015.aspx> (diakses pada 27 Januari 2017).
- Bank Indonesia. (2015). *Survei Harga Properti Residensial Triwulan II tahun 2015*. Jakarta: <http://www.bi.go.id/id/publikasi/survei/harga-properti-primer/Pages/Laporan-SHPR-TW-II-2015-.aspx> (diakses pada tanggal 27 Januari 2017).
- Bank Indonesia. (2016). *Kajian Stabilitas Keuangan No. 26 Tahun 2016*. Jakarta: [http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/KSK\\_260316.aspx](http://www.bi.go.id/id/publikasi/perbankan-dan-stabilitas/kajian/Pages/KSK_260316.aspx) (diakses pada tanggal 16 Januari 2017).
- Hariato, F., & Sudomo, S. (1998). *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Bursa Efek Indonesia.
- Herawati, T. (2014). *Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. *Ekonomi*, 3.
- Husnan, S. (1990). *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (1996). *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Husnan, S. (1998). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Jogiyanto, H. M. (1998). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Kasmir. (1998). *Bank dan Keuangan Lainnya*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kompas. (2018, Juli 13). *Relaksasi LTV Berikan Ruang*. *Ekonomi*, p. 14.
- Kusnadi. (2000). *Pengantar Manajemen Strategi*. Malang: Universitas Brawijaya.
- Maryati, U. (2012). Pengaruh Pengumuman Merger Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya Terhadap Harga dan Volume Perdagangan. *Jurnal Akuntansi & Manajemen Vol 7 No.1*, 15-29.

- Mulatsih, S. (2009). *Analisis Reaksi Pasar Modal terhadap Pengumuman Right Issue di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Wacana. 12 (IV), 646-661.
- Ningsih, E. d. (2014). *Reaksi Pasar Modal Indonesia terhadap Pengumuman Kenaikan harga BBM 22 Juni 2013*. Management Analysis Journal 1 (3), 1-5.
- Ningsih, E. R. (2014). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Pengumuman Kenaikan Harga BBM 22 JUNI 2013*. Management Analysis Journal 1 (3), 1-5.
- Pratama, I. S. (2015). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik (Event Study pada Peristiwa Pelantikan Joko Widodo Sebagai Presiden Republik Indonesia Ke-7)*. Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. 3 (I), 1-11.
- Puspitaningtyas, Z. (2018, Mei 14). *Perilaku Investor dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Pasar Modal*. Retrieved from ResearchGate: [https://www.researchgate.net/publication/259392260\\_PERILAKU\\_INVESTOR\\_DALAM\\_PENGAMBILAN\\_KEPUTUSAN\\_INVESTASI\\_DI\\_PASAR\\_MODAL](https://www.researchgate.net/publication/259392260_PERILAKU_INVESTOR_DALAM_PENGAMBILAN_KEPUTUSAN_INVESTASI_DI_PASAR_MODAL)
- Rahadjeng, E. R. (2011). *Analisis Perilaku Investor Perspektif Gender Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Di Pasar Modal*. Humanity Vol. 6, No. 2, 90-97.
- Sartono, A. (1996). *Manajemen Keuangan : Teori dan Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
- Sirait, R. T. (2012). *Dampak Pergantian Menteri keuangan RI tahun 2010 terhadap Abnormal Return Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI*. e-Jurnal Binar Akuntansi. 1 (I), 14-22.
- Sugiono. (2017). *Pengertian Menurut Para Ahli*. Retrieved from Pengertian Teknik Purposive Sampling: <http://www.pengertianmenurutparaahli.net/pengertian-teknik-purposive-sampling-menurut-para-ahli/>, di akses 25 january 2017
- Suryawijaya, M. d. (1998). *Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik dalam Negeri*. Kelola. 18 (VII), 137-153.